

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Majandusarvestuse instituut

Finantsarvestuse õppetool

Signe Värk

**VASTUTUSTUNDLIKU ETTEVÕTLUSE OLEMUS JA
SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKUD
INVESTEERIMISFONDID EESTIS AASTAL 2013**

Magistritöö

Juhendaja: dotsent Natalja Gurvitš

Tallinn 2014

SISUKORD

ABSTRAKT	5
SISSEJUHATUS	6
1. VASTUTUSTUNDLIKU ETTEVÕTLUSE OLEMUS	9
1.1. Ettevõtte sotsiaalse vastutuse ajalooline areng	9
1.2. Vastutustundliku ettevõtluse tähendus ja erinevad käsitlused	17
1.3. Vastutustundlik ettevõtlus ja kasumlikkus	22
1.4. Ettevõtte sotsiaalne vastutus Eestis	25
2. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKU INVESTEERIMINE JA SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKUD INVESTEERIMISFONDID	29
2.1. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise olemus ja areng	29
2.2. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise valdkonnas kasutatavad meetodid	33
2.3. Esimesed sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid maailmas	36
2.4. Sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid Euroopas	38
2.5. Sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid Eestis	42
2.5.1. BaltCap AS kirjeldus	43
2.5.2. Northern Star AS kirjeldus	44
2.5.3. AS Avaron Asset Management kirjeldus	49
3. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKE INVESTEERIMISFONDIDE TEGEVUSE ANALÜÜS EESTIS	52
3.1. Empiirilise uuringu kirjeldus	52
3.2. Intervjueeritavate kokkupuude sotsiaalselt vastutustundliku investeerimisega	54
3.3. Intervjueeritavate arvamused ja hinnangud sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise kohta	56

3.4. Intervjueeritavate teadmine sotsiaalselt vastutustundlikest investeerimisfondidest Eestis	58
3.5. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide eripära ja tegevuse kirjeldus	59
3.6. Investeerimisprotsessi kirjeldus sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevuses.....	62
3.7. Investorite suhtumine sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevusse....	63
3.8. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide arenguvõimalused Eestis	65
3.9. Järeldused ja soovitused	68
KOKKUVÕTE	71
SUMMARY	74
VIIDATUD ALLIKAD	76
LISAD	81
Lisa 1. Kõige vastutustundlikumad ettevõtted Eestis aastal 2013	81
Lisa 2. SKJ tegurid, tegevusvaldkonnad ja võimalikud mõjud	83
Lisa 3. New Europe Socially Responsible Fund tootlus (eurodes)	84
Lisa 4. Eesti fondivalitsejate nimekiri	86
Lisa 5. LHV Varahaldus AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon.....	87
Lisa 6. Northern Star AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon	95
Lisa 7. BaltCap AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon	103
Lisa 8. Intervjuude kokkuvõte	109

LÜHENDITE LOETELU

CSR – *Corporate Social Responsibility*

EAS – Ettevõtluse Arendamise Sihtasutus

EBRD – *European Bank of Reconstruction and Development*

EIF – *European Investment Fund*

ESG – *environmental, social and corporate governance*

ESV – ettevõtte sotsiaalne vastutus

EUROSIF – *the European Sustainable Investment Forum*

GES – *Global Engagement Services*

LAV – Lõuna-Aafrika Vabariik

OECD – *Organisation for Economic Co-operation and Development*

SKJ – sotsiaalsed, keskkonna- ja juhtimistegurid

SRI – *Socially Responsible Investment*

SRÜ – Sõltumatute Riikide Ühendus

SVI – sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine

UNPRI – *the United Nations Principles for Responsible Investment*

US SIF – *the Forum for Sustainable and Responsible Investment*

ÜRO – Ühinenud Rahvaste Organisatsioon

ABSTRAKT

Viimastel aastakümnetel on ettevõtte sotsiaalse vastutuse (vastutustundlik ettevõtlus) mõiste ja kontseptsioon jõudnud rahvusvahelisse kirjandusse, organisatsioonide veebilehekülgedele ja aruannetesse ning konverentside päevateemadesse. Koos vastutustundliku ettevõtluse teemaga on populaarsust kogunud ka sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine ja sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid. Vastutustundliku ettevõtluse alaste uurimustööde kirjutamise aktiivsus on viimasel ajal kasvanud tunduvalt, kuid vastutustundliku investeerimise teema on Eestis suhteliselt uus ja selliseid töid leidub samuti vähe. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevust käsitletavaid töid ei ole ilmunud ja lähtudes sellest, otsustas autor uurida kui arenenud on selliste investeerimisfondide tegevus Eestis. Käesoleva magistritöö eesmärk on välja selgitada, milline on sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide hetkeolukord Eestis ja pakkuda välja võimalikud arenguperspektiivid ning tuua välja investeerimisspetsialistide arvamused antud teema suhtes. Töö käigus viidi läbi intervjuud Eestis tegutsevate investeerimisfondide esindajatega, millest Northern Star AS ja BaltCap AS on otseselt seotud sotsiaalselt vastutustundliku investeerimisega ja LHV Varahaldus AS, millel on tulevikus eesmärk end selle teemaga otseselt siduda. Intervjuude analüüs näitas, et Eestis ei ole sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teema väga aktuaalne ning lähima viie aasta jooksul ei toimu ka erilisi muudatusi antud valdkonnas. Peamised põhjused olid vastajate hinnangul: Eestis on investeerimisturg ja mahud väiksed, inimestel ei ole vabu rahalisi vahendeid, ettevõtted ei käitu vastutustundlikult ning ei ole selle teemaga nii põhjalikult kursis.

Võtmesõnad: ettevõtte sotsiaalne vastutus, vastutustundlik ettevõtlus, sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine, sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid, investorite hoiakud, sotsiaalselt vastutustundliku investeerimismeetodid, sidusrühmade kaasatus

SISSEJUHATUS

Kasumit taotleval ettevõttel on konkreetsed eesmärgid: kasumi teenimine, turuosa suurendamine, tööjõu liikumise vähendamine. Tänapäeva ühiskonnas aga võib väita, et väärtused on muutunud. Iga edukas ettevõtja nõustub, et demokraatlikus ühiskonnas saab eesmärgi saavutada vaid ühiskonna toetusel. Suurettevõtete majandusedu esiletõstmine on asendumas sotsiaalse vastutuse teadlikkusega. Kasumit taotlevale ettevõttele on majanduslikult kasulik, kui teda aktsepteeritakse sotsiaalselt vastutavana.

Lugedes viimasel ajal erinevaid artikleid, sirvides ajalehti ja ajakirju – kumab läbi termin ettevõtte sotsiaalne vastutus. Leidub väga palju selgitusi sellele mõistele, kuid sisu jääb samaks. Ettevõtte sotsiaalne vastutus on seotud paljude erinevate valdkondadega: ettevõtte töötajad, nende töötingimuste eest hoolitsemine nii kodu- kui ka välismaal, vastutustundlikkus investeeringute tegemisel ja tootmise planeerimisel, keskkonna säästmine kasutades ressursse vastutustundlikult ja heaolu edendamiseks. Ettevõtte sotsiaalne vastutus või vastutustundlik ettevõtetus – mõiste defineerimisel on ühiskonnas levinud palju väärarusaamu. Paljud arvavad, et see on teatud tegevus, mida tehakse oma põhitegevuse kõrvalt (ehk kasumi teenimise kõrvalt). Tegelikult on see ikkagi viis, kuidas kasumit teenida. Ettevõtte sotsiaalne vastutus koondab endas põhimõtteid, mida ettevõtte oma igapäevategevuses järgib ning mida rakendades lõimuvad sotsiaal- ja keskkonnaküsimused vabatahtlikult äritegevusse ja suhetesse sidusrühmadega. Vastavalt antud kontseptsioonile peavad ettevõtted arvestama ühiskonna huvidega, võttes vastutuse oma tegevuse mõju eest aktsionäridele, töötajatele, klientidele ja teistele sidusgruppidele.

Üheks sotsiaalse vastutuse valdkonnaks on sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine. Taolisi investeeringuid teevad sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid. Sotsiaalselt vastutustundlikud investorid väldivad ettevõtteid, mille tootmine või tööjõupoliitika on ühiskonnale kahjulik. Investeeritakse pigem sellistesse ettevõtetesse, mis hoolivad looduskeskkonnast ja mis on aktiivsed ühiskondlikes projektides.

Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine on viimastel aastakümnetel oluliselt arenenud. Finantseerimise ja investeerimise valdkonnas on saanud tavaks, et erinevate otsuste langetamisel võetakse arvesse eetilisi, sotsiaalseid ja keskkonnaalaseid küsimusi. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teema hõlmab endas erinevate sidusrühmade huve, näiteks majanduslikul tasandil (institutsionaalsed investorid, pangad, riskikapitalistid), organisatsioonilisel tasandil (erinevad ametiühingud) ja ühiskondlikul tasandil (rahvusvahelised organisatsioonid, valitsus, valitsusvälised organisatsioonid, akadeemilised ringkonnad). Ülemaailmne finantskriis aastatel 2007-2009 tõi kaasa selle, et tarbijad ja investorid pööravad nüüd rohkem tähelepanu demokraatiale ja vastutusele keskkonna ees. Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine ja ettevõtte sotsiaalne vastutus on tihedalt seotud, kuid samas on need mõisted erinevad. Ettevõtte sotsiaalne vastutus on otseselt seotud eetiliste, keskkonnaalaste, sotsiaalsete ja juhtimistegevustega ning probleemidega, kuid sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine on seotud investorite tegevustega, mis hõlmavad endas kõiki eelmisi valdkondi. Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine arvestab ettevõtte sotsiaalse vastutuse küsimustega, kuid ei saa otseselt mõjutada ettevõtte sotsiaalse vastutuse põhimõtteid.

Autori andmetel on sotsiaalselt vastutustundliku investeerimist käsitlevaid töid Eestis kirjutatud üksikuid. Uurides erinevaid allikaid, leidis autor ühe teadusliku artikli antud teema kohta. Uku Lember (Tartu Ülikool) kirjutas 2005. aastal artikli teemal „Ettevõtte ühiskondlik vastutus, vastutustundlikud investeeringud ja nende seos finantstulemustega Eesti institutsionaalsete investorite pilgu läbi“. Artikkel käsitleb ettevõtte ühiskondliku vastutuse ja ühiskondlikult vastutustundlike investeeringute teoreetilisi aluseid, Eesti institutsionaalsete investorite hoiakuid kontseptsioonide suhtes ja nende hinnanguid Eesti olukorrale. Artiklites, raamatutes, internetilehekülgedel, ettevõtete poolt välja antud kogumikes on teemat küll põgusalt kirjeldatud koos ettevõtte sotsiaalse vastutuse teemaga, kuid milline on sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide hetkeolukord Eestis- seda uuritud ei ole. Autor on seisukohal, et antud teema ei ole saanud terviklikku ülevaadet ning lähtudes sellest otsustas uurida sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise olemust ja sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevust Eestis.

Magistritöö põhieesmärk on välja selgitada, milline on sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide hetkeolukord Eestis ja pakkuda välja võimalikud arenguperspektiivid. Eesmärk on tuua välja investeerimisfondides tegutsevate investeerimisspetsialistide hoiakud

ja arvamused antud teema suhtes Eestis ja analüüsida neid. Autor toob välja omapoolsed ettepanekud ja soovitused.

Eesmärgi täitmiseks kasutab autor kvalitatiivset uurimismeetodit ja viib läbi poolstruktureeritud intervjuud Eestis tegutsevate investeerimisfondide esindajatega.

Ülesehituselt jaguneb magistritöö kolmeks peatükiks. Esimeses peatükis kirjeldatakse ettevõtte sotsiaalse vastutuse olemust ja käsitletakse üleüldiselt selle arengut. Lisaks tuuakse välja ettevõtte sotsiaalse vastutuse erinevad definitsioonid ja nende spetsiifika. Antakse ülevaade ettevõtte sotsiaalsest vastutusest Eestis: tuuakse välja selle vajalikkus ja kasu ühiskonnale ning ettevõtetele.

Teine peatükk keskendub peamiselt sotsiaalselt vastutustundlikule investeerimisele. Antud peatükis käsitletakse sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise arengut ja kirjeldatakse peamisi meetodeid, mida selles valdkonnas kasutatakse. Kirjeldatakse sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide olemust ja tuuakse välja esimesed sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid maailmas. Lisaks kirjeldatakse sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide olemust Euroopas ja eraldi tuuakse välja Eestis tegutsevad sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid.

Kolmandas peatükis analüüsitakse sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevust Eestis. Peatükk käsitleb autori poolt läbi viidud empiirilist uuringut, mille käigus viidi läbi intervjuud ekspertidega. Tuuakse välja investeerimisspetsialistide hoiakud ja arvamused antud teema suhtes ja analüüsitakse neid. Antakse ülevaade sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide arenguvõimalustest Eestis ning autor toob välja endapoolsed ettepanekud ja soovitused.

Kasutatud kirjandus põhineb peamiselt võõrkeelsetel allikatel, sest eestikeelset vastutustundliku ettevõtluse ja sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teemalist akadeemilist materjali on vähe. Vajalike allikate leidmiseks kasutas autor peamiselt elektroonilist andmebaasi EBSCOhost. Eestikeelse kirjanduse korral on kasutatud internetis kättesaadavaid väljaandeid ja uuringuid. Konkreetsete ettevõtete tegevuse kirjeldamiseks on kasutatud ettevõtete kodulehekülgedel olevat informatsiooni ja intervjuueeritavatelt saadud paber kandjal materjale.

1. VASTUTUSTUNDLIKU ETTEVÕTLUSE OLEMUS

Käesolevas peatükis annab autor ülevaate ettevõtte sotsiaalse vastutuse kontseptsiooni olemasolust ja arengust alates 19. sajandist kuni tänapäevani. Autor keskendub ettevõtte sotsiaalse vastutuse erinevate käsitluste analüüsimisele ja toob välja nende problemaatika. Seejärel on käsitletud ettevõtte sotsiaalse vastutuse kasulikkusest nii ettevõttele kui ka riigile ja ühiskonnale. Lisaks annab autor ülevaate ettevõtte sotsiaalse vastutuse olemusest Eestis.

1.1. Ettevõtte sotsiaalse vastutuse ajalooline areng

Ettevõtte sotsiaalse vastutuse (edaspidi ESV, inglise keeles *corporate social responsibility*, CSR) olemus ja tähendus on aja jooksul muutunud. ESV mõiste on suhteliselt uus ning laialdaselt on seda kasutama hakatud alates 1960ndatest.

Andrew Carnegie (USA terasetööstuse asutaja) kirjeldas aastal 1899 oma artiklis („*The gospel of wealth*“ - „*Pühakirja rikkus*“) esmakordselt ESV mõistet. Carnegie nägemus ESV sisaldas kahte põhimõtet: heategevuse põhimõte ja teenindamise põhimõte. Carnegie ja teised jõukamad ärimehed alustasid heategevusega: nad aitasid avalikke raamatukogusid, toetasid asutusi mis on mõeldud vaestele, annetasid raha haridusasutustele ja tegid koostööd teiste ühiskonnas tegutsevate organisatsioonidega. 19. sajandil oli selline vabatahtlik aitamine väga oodatud ja tähtis. Sellel ajal puudus sotsiaalkindlustuse süsteem, meditsiiniabi eakamatele inimestele ja ei makstud abirahasid nendele, kes olid kaotanud töökoha. Väga vähe oli organisatsioone, mis aitasid raskustes perekondasid (eriti naisi ja lapsi), puudega ja puudust kannatavaid inimesi. Heategevus kohustas teatud ühiskonnaliikmeid aitama endast nõrgemaid, näiteks töötuid, puudega inimesi, haigeid ja vanureid. Heategevusega tegelevad inimesed aitasid nõrgemaid läbi kirikute ja hooldekodude. Inimesed, kes tegelesid heategevusega, said ise otsustada kui palju sellesse tegevusse panustavad ning heategevus oli sel ajal pigem jõukate inimeste kohustus, mitte äritegevus. Loodeti, et heategevusega tegelemine toob kaasa positiivsed muutused äritegevuses. Tänapäeval, paljud ettevõtted

arvavad, et sotsiaalne vastutus tähendab ainult annetusi ja vabatahtlikku koostööd selliste organisatsioonidega. Tegelikult ei ole see ainus käitumise põhimõte, mis näitab kui vastutustundlikult ettevõtte käitub ühiskonna suhtes. (Post, Frederick 1996, 42)

Teenindamise põhimõte on pärit piiblist, mis nõudis, et ettevõtted ja jõukamad inividid oleksid oma vara hoidjad ja haldajad. Ettevõtte omanikud peavad kasutama ressursse nii, et need oleks aktsionäride ootustega kooskõlas ning samuti oleks ühiskonna suhtes efektiivselt kasutatud. Carnegie nägemus oli, et rikkad inimesed peavad hoidma oma raha usalduse eesmärgil ja eraldi ülejäänud ühiskonnast. Nad saavad seda raha kasutada ükskõik mis eesmärgil, kuid selle kasutamine peab olema ühiskonna suhtes õigustatud. Samas saab seda vaadelda ka kui äriefunktsiooni: kasvatada ühiskonna rikkust läbi enda investeeringute. (Frederick 1987, 142-143)

Aastal 1936, Robert Wood (ettevõtte Sears ja Roebuck tegevjuht), teatas, et tema ettevõtte tegevus põhineb sotsiaalse vastutuse põhimõttel, seda ei saa esitada matemaatiliselt, aga on ikkagi väga tähtsal kohal. (Preston 1986, 3-4) Sears ja Roebuck ettevõtte oli tol ajal esimene, mis teatas avalikult sotsiaalse vastutuse põhimõtte kasutamist.

1950ndate alguses kasutati ESV mõiste asemel lihtsalt sotsiaalne vastutus, kuid järkjärgult muutus ESV aina populaarsemaks. Bowen (1953) kirjeldas ESV mõistet selle tänapäevases tähenduses, öeldes, et ettevõtjate ühiskondlik vastutus on nende kohustus teostada poliitikat, võtta vastu otsuseid ja järgida selliseid tegevusliine, mis on kooskõlas ühiskonna väärtuste ja eesmärkidega. Ta lisas, et ettevõtte juhtidele tähendab see seda, et tuleb oma tegude eest vastutada laiemalt kui seda esitatakse üksnes kasumiaruandes. Bowen'i määratlus sotsiaalsest vastutusest oli 1950. aastatel üks tähtsamaid ja teda nimetati ka ESV isaks. (Bowen 1953, 44)

1960ndatel arenes ESV mõiste formuleerimine väga kiiresti. Keith Davis'e arvates oli sotsiaalne vastutus suhteliselt ebamäärane idee, kuid seda tuleks vaadelda juhtimise kontekstis. Lisaks väitis ta, et ettevõtte otsused, mis on seotud sotsiaalse vastutusega, on väga pika ja keerulise protsessi tulemus, kuid sellega on hea võimalus tuua pikaajaline majanduslik kasu äriühingule, pöörates see sotsiaalse vastutuse kasuks. (Davis 1960, 70)

William C. Frederick väitis: sotsiaalne vastutus tähendab, et ärimehed peavad üle vaatama oma ettevõtte majandussüsteemi, et see vastaks ühiskonna ootustele. Omakorda tuleb tootmisvahendeid kasutada nii, et tootmine ja tootmisvahendite jaotus peaks parandama sotsiaal-majanduslikku heaolu. Võib öelda, et majanduslikud ja ühiskonna huvid peavad

olema tasakaalus ja ressursse tuleb kasutada efektiivselt ning need ei tohi piirata ettevõtte ja üksikisikute huve. (Frederick 1960, 60)

1960ndatel olid heategevuse ja teenindamise põhimõtted muutunud väga populaarseks paljudes Ameerika Ühendriikide ettevõtetes. Paljud ettevõtted teadvustasid endale, et mida rohkem on võimu, seda rohkem peab oma tegude eest vastutama. Ettevõtted, mis ei tunnistanud neid põhimõtteid, mõistsid, et kui vabatahtlikult ei nõustu sotsiaalse vastutuse põhimõtetega, siis valitsus sunnib neid vastutama.

Uue käsitluse ESV tõi Clarence C. Walton 1967. aastal. Ta kirjeldab ESV kui suhet ettevõtte ja ühiskonna vahel ja lisab, et ettevõtte juhid ja tegevusega seotud grupid peavad seda endale teadvustama, et saavutada oma tegevuses eesmärgid. (Walton 1967, 18).

Lugedes erinevaid materjale leidis autor, et ESV teema hakkas muutuma 1970ndatel ühiskonna ees aina aktuaalsemaks ning ilmus palju põhjalikke ja konkreetseid definitsioone selle kohta. Sidusgruppide mõiste võeti ESV alases temaatikas kasutusele 1970ndatel ning edaspidi on see mõiste edendanud küllaltki suurt osa ESV kontseptsiooni arenemises.

Ettevõtte sidusgruppideks (otsesed ja kaudsed) nimetatakse kõiki gruppe, mis mõjutavad või on ise mõjutatud ettevõtte otsustest, poliitikast ja tegevustest (vt tabel 1). Ettevõtte ja sidusgruppide vahel toimivad kahesuunalised seosed ja suhted, mille eesmärgiks on mõlema poole kasu ja eesmärkide täitmine.

Tabel 1. Ettevõtte sidusgrupid

Otsesed sidusgrupid (<i>Primary stakeholders</i>)	Kaudsed sidusgrupid (<i>Secondary stakeholders</i>)
Töötajad – teadmised ja oskused	Kohalikud kogukonnad- pakuvad tööd ja muu abi
Aktsionärid- raha investeerimine	Valitsus – seadused ja maksude reguleerimine
Võlausaldajad – laenu andmine	Välisriikide valitsus – vaenulikkus versus sõbralikkus
Tarnijad- varustamine toorainega	Survegrupid- sotsiaalne surve
Kliendid – toodete ostmine	Meedia- maine ja reklaam
Konkurendid – konkurentsi pakkumine	Abistavad grupid- konsultatsioon ja nõustamine
Edasimüüjad – toodete pakkumine	Ühiskond- positiivne ja negatiivne arvamus

Allikas: Autori koostatud (Charkham 1992, 10; Clarkson 1995, 98 põhjal)

Otsesed sidusgrupid pakuvad ettevõttele midagi ja samas saavad ka vastu. Näiteks aktsionärid ja võlausaldajad toetavad ettevõtet rahaliselt, töötajad annavad panuse oma teadmiste ja oskuste näol, tarnijad varustavad materjalidega, edasimüüjad kannavad hoolt selle eest, et vajalik toode jõuaks kliendini. Kaudsed sidusgrupid moodustavad sellistest gruppidest, mis mõjutavad ja on mõjutatud kaudselt ettevõtte tegevusega (nt meedia, kohalikud kogukonnad, valitsus, ettevõtet toetavad üksused, ühiskond üldiselt).

Aastal 1971 sai tuntuks Harold Johnsons oma käsitlusega, kus ta nõustub eelnevate definitsioonidega, et sotsiaalselt vastutustundliku ettevõtte eesmärgiks ei ole ainult aktsionäridele kasumi teenimine, vaid see võtab arvesse ka töötajad, tarnijad, edasimüüjad, kohalikud kogukonnad ja elanikkonna ning nende heaolu. Samas lisab ta, et tugevalt kasumile orienteeritud ettevõtted võivad kasutada seda kontseptsiooni (kuid üldjuhul nad ei tee seda). Ta toob ka teise kirjelduse ESV: sotsiaalse vastutuse programmid suurendavad ettevõtte kasumit- seda vaadeldakse kui kasumi maksimeerimist pikemas perspektiivis. Kolmas kirjeldus kannab nimetust „kasulikkuse maksimeerimine“. Sotsiaalne vastutus eeldab, et ettevõtte peamine eesmärk on kasulikkuse maksimeerimine - ettevõttel peab olema mitu eesmärki, mitte ainult kasumi teenimine. Neljas lähenemisviis on seotud ettevõtte eelnevate tegevustega, mis mõjutavad tuleviku eesmärke: indiviidid ja ettevõtted tahavad tegutseda nii nagu teised sarnastes olukordades. Ühiskonda võetakse arvesse alles siis, kui omanikud on saanud piisavalt tasustatud ning jõutakse selleni, et ollakse valmis tegema ka vabatahtlikke kulutusi ühiskonna heaolu jaoks. (Johnsons 1971, 50-73)

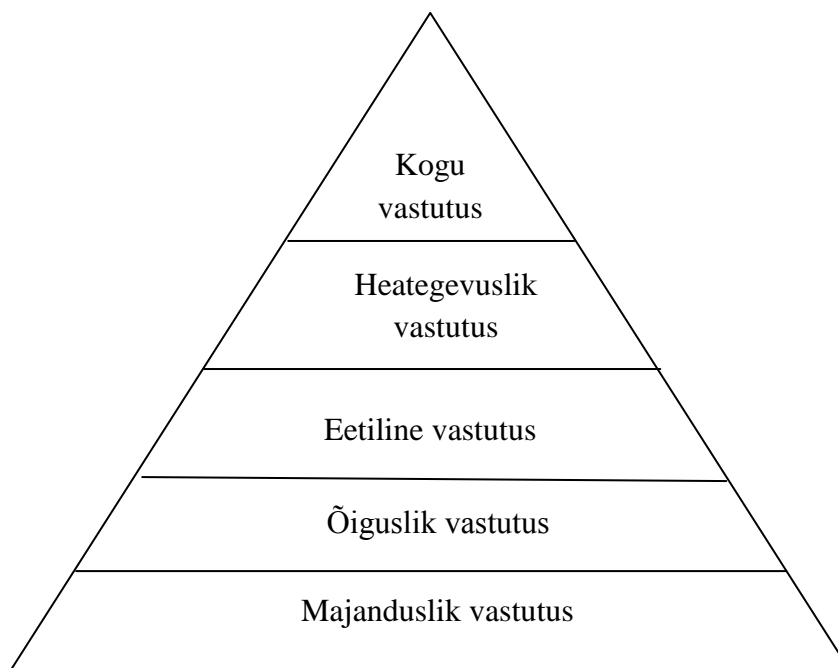
Carroll toob enda arusaama ESV aastal 1983. Tema arvates tähendab see ettevõtte jaoks sellist käitumist, mis on majanduslikult kasumlik, seaduslik, eetiline ja sotsiaalselt abistav. Kasumlikkus ja seadusekuulekus on tingimused selleks, et olla sotsiaalselt vastutav. ESV koosneb neljast komponendist: majanduslik, õiguslik, eetiline ja vabatahtlik. (Carroll 1983, 604)

Mainida tuleb seda, et 1990ndatel ilmus väga vähe uusi käsitlusi ESV. Üks unikaalsemaid käsitlusi on Donna J. Wood`i poolt ära toodud sotsiaalse vastutuse mudel. Oma mudelis toob ta välja neli valdkonda: majanduslik, õiguslik, eetiline ja vabatahtlik ja määrab kindlaks kuidas on need seotud ESV põhimõtetega intsituutsionaalsel tasandil, organisatsiooni tasandil ja üksikisiku tasandil. Teiseks määrab ta kindlaks ettevõtte sotsiaalse tundlikkuse protsessid, mis sisaldavad kategooriaid reaktiivne, kaitsev, paindlik ja ennetav. Oluline rõhk

tema mudelil on tulemused ja tulemuslikkus. Wood toob välja kolm põhimõtet, mis kirjeldavad kõige paremini ESV:

1. Õiguslik põhimõte - põhineb ühiskonna ootustel. Ühiskond annab õiguse ettevõttele tegutseda (selle jaoks teatud normid), eriti tugevasti on survestatud suured ettevõtted.
2. Ühiskondliku vastutuse põhimõte - ettevõtete jaoks on määratud teatud kriteeriumid, hõlmab juhtimise suhteid ühiskonnaga. See põhimõte tähendab seda, et ettevõtte on vastutav oma tegevustega ühiskonna ees. Sotsiaalne vastutus varieerub, sest iga ettevõtte mõjutab ühiskonda erinevalt ja probleemid on ka erinevad. Põhimõte hõlmab ettevõtte suhteid konkreetse sotsiaalse, eetilise ja poliitilise keskkonnaga.
3. Valikuvabaduse põhimõte - hõlmab üksikindiviidi valikuid ja otsuseid. On seotud eelkõige juhtkonna tegevustega, keskendub strateegilistel valikutel. See põhimõte hõlmab juhtkonna poolt tehtavaid otsuseid ja valikuid, et saavutada sotsiaalselt vastutavad tulemused. (Wood 1991, 695-700)

Saades inspiratsiooni eelmise mudeli tegijalt, koostas Carroll endapoolse arusaama ESV ja kujutas seda püramiidina (vt joonis 1).



Joonis 1. ESV püramiid

Allikas: (Carroll 1991, 40)

ESV hõlmab nelja liiki komponente: majanduslikud, õiguslikud, eetilised ja filantroopilised ehk vabatahtlikud kohustused, mis on ettevõttel ühiskonna ees. Püramiidi aluseks on majanduslik vastutus ning tipus on heategevuslik. Need ettevõtted, kes tahavad olla eetilised, peavad olema nii õiguslikud kui ka majanduslikult vastutavad. (Carroll 1991, 40)

Majanduslikud kohustused on seotud ettevõtte kaupade ja teenustega, mis on väärtus ühiskonna jaoks. Eeldatakse, et ettevõtted on kasumlikud, säilitavad oma tugeva konkurentsipositsiooni ja tegevuste efektiivsuse. Need on ülesanded, mida ettevõtted peavad täitma ja on seotud peamiste sidusgruppidega (aktsionärid, kreditorid ja tarbijad). Ühiskond eeldab, et ettevõtete tegevus (kaupade müük, teenuste pakkumine ja suhted aktsionäridega) on reguleeritud seaduste ja määrustega, mis on välja antud valitsuse poolt. Samuti peab olema kasumi teenimine seadusega kooskõlas olevate tegevustega. Eetilised väärtused võivad olla määrustes või seadustes, kuid eetilised kohustused on sellised ühiskonna ootused, mis ei ole seadusega nõutud. Need on sellised tegevused, mida ettevõtte võiks/peaks tegema. Eetilised kohustused hõlmavad ka peamisi eetika põhimõtteid, nagu näiteks õiglus, inimõigused ja utilitarism. Vabatahtlikud (filantroopilised) kohustused sisaldavad endas aktiivset osalemist erinevates kodanikuprogrammides ja –ühendustes, et edendada kodanike heaolu (nt toetused). Filantroopsete tegevuste all mõeldakse ettevõtete investeeringuid heategevusega seotud projektidesse. Sellised kohustused on ettevõtte jaoks vabatahtlikud, kuid ühiskonna jaoks väga tähtsad. Vähestel ettevõtetel on sellised ülesanded ja kohustused. Carrolli püramiidi järgi peab sotsiaalselt vastutav ettevõtte teenima kasumit, alluma seadustele, olema eetiline ja aktiivne kodanikuühiskonna tegevustes. (Carroll 1991, 39-48) Tabelis 2 on välja toodud ESV ajaloolised printsiibid (heategevuse ja teenindamise põhimõtted) ja nende tähendused tänapäeval.

Enamus ESV määratlusi kirjeldavad seda kui kontseptsiooni, mille alusel ettevõtted integreerivad sotsiaalsed ja keskkonnaalased aspektid vabatahtlikult oma tegevusse ning suhetesse sidusgruppidega. Olla sotsiaalselt vastutustundlik ei tähenda ainult kuuletuda seadustele, vaid tuleb minna oma tegevustega süviti – ehk investeerida rohkem inimkapitali, keskkonda ja suhetesse sidusgruppidega. Kui ettevõtte arendab oma sotsiaalset keskkonda, näiteks koolitused töötajatele, töötingimuste parandamine, tööandja-töötaja omavaheliste suhete parandamine, siis sellel on otsene mõju ka tootlikkusele. Kuigi siiani on valdkonda edendanud peamiselt suuremad rahvusvahelised ettevõtted, on kontseptsioon oluline kõigi

majandussektorite ja ettevõtte tüüpide puhul. Arvestades väikese ja keskmise suurusega ettevõtete suurt osakaalu majanduses ja tööhõives, on selle kontseptsiooni laiem kasutamine olulise tähtsusega. (Green Paper 2001, 6-7)

Tabel 2. ESV ajaloolised printsiibid ja nende rakendamine tänapäeva

	Heategevuse põhimõte	Teenindamise põhimõte
Ajalooline tähendus	Ettevõtted aitavad vabatahtlikult selliseid inimesi ja gruppe, kes vajavad abi	Ettevõtted peavad kaaluma kõikide sidusgruppide huve
Tänapäeva tähendus	Ettevõtete heategevus (filantroopia) Ühiskonna heaolu edendamine	Ettevõtete ja ühiskonna vastastikune sõltuvus ja selle tunnustamine Erinevate ühiskonnagruppide huvete ja vajaduste tasakaal
Näited	Ettevõtete sihtasutused Isiklikud huvid sotsiaalsete probleemide lahendamiseks Sotsiaalsed suhted abivajavate gruppidega	Sidusgruppide huvi ettevõtte strateegilisel planeerimisel Eesmärk on teenida kasumit pikemas perspektiivis Teadlikkus omakasu saamisest

Allikas: (Post, Frederick 1996, 44)

Euroopa Komisjon on kirjeldanud aastal 2001 ettevõtja sotsiaalset vastutust kui põhimõtet, mille kohaselt ettevõtjad lõimivad sotsiaal- ja keskkonnaküsimused vabatahtlikult oma äritegevusse ja suhetesse huvirühmadega. Ettevõtja sotsiaalne vastutus on seotud ettevõtjate sellise tegevusega, mis ei piirdu vaid õiguslike kohustustega ühiskonna ja keskkonna suhtes. Teatavad reguleerivad meetmed loovad keskkonna, mis muudab sotsiaalse vastutuse vabatahtliku kandmise ettevõtjate jaoks kutsuvamaks. (KOM 2011, 4)

Hopkins on kirjeldanud ESV kui ettevõtte eetilist või vastutustundlikku suhet sidusgruppidega. Eetilisuus või vastutustundlikkus tähendab seda, et peab olema teadlik oma tegevusest ühiskonna ees. Ettevõtte tegevus hõlmab ka majanduslikku vastutust. Sotsiaalse vastutuse laiem eesmärk on luua kõrgem elatustase ja tingimused elanikele, säilitades samal ajal ettevõtete kasumlikkust. (Hopkins 2003, 10)

Aastal 2011 esitas Euroopa Komisjon ettevõtja sotsiaalse vastutuse uue definitsiooni. See on ettevõtja vastutus tema tegevusega ühiskonnale avalduva mõju eest. Selle vastutuse kandmise eelduseks on kohaldatavate õigusaktide ning sotsiaalpartnerite vaheliste kollektiivlepingute austamine. Et sotsiaalset vastutust täielikult kanda, peaksid ettevõtjad panema paika, kuidas lõimida sotsiaalseid, keskkonnaalaseid, eetilisi, inimõiguste ja tarbijakaitse alaseid aspekte oma majandustegevusse ja strateegiasse tihedas koostöös huvirühmadega ning pidades silmas:

- ühiseväärtuse loomise maksimeerimist omanike/aktsionäride ning muude huvirühmade ja ühiskonna kui terviku jaoks;
- võimaliku kahjuliku mõju tuvastamist, ärahoidmist ja leevendamist.

Ühiseväärtuse loomise maksimeerimise eesmärgi saavutamiseks julgustatakse ettevõtjaid kasutama pikaajalist, strateegilist lähenemisviisi ettevõtja sotsiaalsele vastutusele ja leidma võimalusi, kuidas arendada uuenduslikke tooteid, teenuseid ja ärimudeleid, mis annavad ühiskondlikku heaollu oma panuse ning loovad kõrgemat kvaliteeti ja tootlikke töökohti. (KOM 2011, 7)

Euroopa Parlament on kirjeldanud oma raportis kaasaegset arusaama ESV. ESV põhiaspekt on äriühingu valitsemine ja eelkõige, mis puudutab suhteid ametiasutuste ning töötajate ja nende esindusorganisatsioonidega ning ettevõtte poliitikat toetuste, hüvitiste ja töötasude maksimisele. Maksudest kõrvalhoidmine ja maksuparadiisi kasutamise strateegiad on sotsiaalselt vastutustundliku käitumisega vastuolus. Samuti võib ESV aidata leevendada majanduskriisi sotsiaalseid tagajärgi: kui ettevõtte võtab ühiskonna, keskkonna ja töötajate ees

vastutuse, aitab ESV suurendada majandusliku edu saavutamiseks vajalikku usaldust. Euroopa Parlament on arvamusel, et selline tegevus peaks jääma eeskätt vabatahtlikuks, kuid vajaduse korral võiks kõne alla tulla selle õiguslik reguleerimine. (Euroopa Parlamendi raport 2012)

Viimasel ajal on ESV käsitlusi ja selle kohast materjali ilmunud tunduvalt rohkem. See on teema, mille kohta käivad mitmed arutlused, viiakse läbi erinevaid uurimustöid ja proovitakse luua uusi teooriaid. Tänapäeval võib lugeda ajalehtedes või ajakirjades artikleid selle kohta, kus ettevõtte juhid kirjeldavad oma ettevõtte vastutustundlikke tegevusi ja põhimõtteid, mida nad oma igapäevases tegevuses järgivad. Aina rohkem viiakse läbi koolitusi, konverentse, projekte – kõik selle nimel, et seda teemat teadvustada ettevõtete juhtidele.

1.2. Vastutustundliku ettevõtluse tähendus ja erinevad käsitlused

ESV väljendit kasutatakse mitmel moel: küll nimetatakse seda lihtsalt ettevõtte vastutus, ettevõtte vastutusvõimelisus (*corporate accountability*), ettevõtte eetika- ärireeetika (*business ethics*), ettevõtte vastutustundlik käitumine, ettevõtte jätkusuutlikkus (*corporate sustainability*), ettevõtte kui kodanikuühiskonna osa- korporatiivne kodanik (*corporate citizenship*) ja ettevõtte tulemuste kolmikmõõde (*triple bottom line*). ESV terminiga on paralleelselt käibel mitmeid definitsioone, mis osaliselt või täielikult kattuvad oma olemuselt ESV kontseptsiooniga. Autor kasutab läbivalt oma töös kahte peamist terminit: ettevõtte sotsiaalne vastutus ja vastutustundlik ettevõtlus.

Ettevõtte vastutustundlik käitumine ehk vastutustundlik ettevõtlus ning selle käsitlemine on viimastel aastatel muutunud eriti populaarseks. Kuid samas selle tähendus ning mõiste kasutamine jääb tihti arusaamatuks. Järgnevalt toob autor välja vastutustundliku ettevõtluse tähenduse, kasutades erinevaid materjale. Vastutustundliku ettevõtluse puhul on keskne küsimus see, kuidas ettevõtte tagab, et tema mõju ühiskonnale oleks võimalikult positiivne. See hõlmab nii negatiivse mõju vähendamist kui ka positiivse panuse suurendamist. Ettevõtete ühiskondlik vastutus on majanduslik, sotsiaalne ja keskkonnavalne. Vastutustundlik ettevõtlus tähendab majandusliku, keskkonna- ja sotsiaalse mõõtme integreerimist ettevõtte juhtimisse ja tegevusse, arvestades erinevate huvipooltega ning luues lisaväärtust kõigile asjaosalistele. Teistpidi öeldes tähendab see, et ettevõtte juhtimine ja

igapäevategevus on kooskõlas kogukonna ja teiste sidusrühmade, loodus- ja turukeskkonna ning oma töötajate huvidega. Siinkohal ei ole oluline küsimus „mida ettevõtte teeb“ vaid hoopis „kuidas teeb“. Tegemist on valdkonnaga, mis läbib kõiki ettevõtte funktsioone, alustades personali- ja finantsjuhtimisest kuni turunduse ja tootearenduseni välja. Vastutustundlik ettevõtlus ei võrdu kellegi rahalise toetamisega või sponsoriks olemisega (kuid see võib olla tegevuse üks osa). (Vastutustundlik ettevõtlus Eestis 2012, 12-13)

Vastutustundlik ettevõtte on kasumit taotlev organisatsioon, kus peamine rõhk on asetatud finantsnäitajatele, kuid oma otsustes ja tegevustes arvestatakse laiemat ühiskondlikku mõju. Strateegiline heategevus aitab ettevõtetel saavutada kasumi maksimeerimist ja turunduslikke eesmärke, tuues samal ajal kasu ühiskonnale. Suurettevõtted osalevad ühiskondlikult kasulikes tegevustes nagu annetamine, sponsoreerimine, keskkonnaalane ja ühiskondlik tegevus, töötajate saatmine erinevatele üritustele vabatahtlikeks. (Kotler 2010, 16).

Ettevõtte jätkusuutlikkus tähendab selliseid tegevusi, mille tulemusena ettevõtte rahuldab enda ja lisaks sellele ka kõigi oma põhiliste huvigruppide (aktsionäride, klientide, töötajate, tarnijate ja laenuandjate) vajadused, samas kaitstes, säilitades ja arendades loodusressursse, mida ta vajab oma edaspidiseks arenguks. Marrewijk on teinud kindlaks viis tasandit, mis on sarnased ESV definitsioonile (Marrewijk 2003, 102-103):

1. Vastavusele orienteeritud - hõlmab valitsuse poolt välja antud seadusi ja määruseid, mida peetakse vajalikuks ühiskonna jaoks.
2. Kasumit taotlev jätkusuutlikkus - ettevõtete tegevus arvestab sotsiaalseid, eetilisi ja keskkonnaalaseid aspekte.
3. Hooliv jätkusuutlikkus - tuleb minna kaugemale õigusaktidest nii, et majanduslikud, sotsiaalsed ja keskkonnaalased suhted on tasakaalus.
4. Sünergiline jätkusuutlikkus - otsitakse selliseid lahendusi, mis looksid väärtused majandus-, sotsiaal- ja keskkonnapoliitika valdkondades.
5. Terviklik jätkusuutlikkus - integreeritakse igat aspekti ettevõtte tegevuses.

Mõnikord on ettevõtte jätkusuutlikkust defineeritud ka ettevõtte ellujäämisvõimena. Ellujäämisvõimelised on selle kontseptsiooni kohaselt need ettevõtted, mis suudavad teenida kasumit ja samas kasutada piisavalt säästlikult erinevaid ressursse. Põhirõhk on pandud ikkagi kasumlikkusele: ettevõtte võib hoolida loodusest kui ka inimestest, kuid seejuures kasumit teenimata jääb tema eluiga reeglina suhteliselt lühikeseks. Näiteks võib väita, et

loodussäästlik tootmine aitab kulusid vähendada ja huvigruppidega arvestamine rohkem kliente leida, kuid on teada, et paljud ettevõtted teenivad säästlikult tegutsemata või isegi oma ümbruskonda oluliselt kahjustades suuri summasid. Samas võib jätkusuutlik tegutsemine tagada nende ellujäämise pikemas perspektiivis. Seetõttu tuleks ettevõtte jätkusuutlikkuse hindamisel lisaks majanduslikele arvestada ka keskkondlike ja sotsiaalsete jätkusuutlikkuse näitajatega. (Doane, MacGillivray 2001)

Alates aastast 1999 on kasutusele võetud ülemaailmsed Dow Jones'i jätkusuutlikkuse indeksid (*Dow Jones Sustainability Index*), mis mõõdavad suurte ettevõtete finantstulemusi majandus-, keskkonna- ja sotsiaalsete kriteeriumite alusel. Dow Jones'i jätkusuutlikkuse indeks kajastab maailma nimekamate ettevõtete jätkusuutlikkust, kokku on vaatluse all ligi 2500 ettevõtet. Pingerida koostatakse rahvusvaheliselt tunnustatud uuringufirma RobecoSAM grupi jätkusuutlikkuse analüüsi põhjal. Analüüsi käigus võetakse arvesse ettevõtete majanduslikku, keskkonnavalast ja sotsiaalset tegevust, seejuures on lisaks jätkusuutlikkuse põhikriteeriumitele hindamismeetodi aluseks ka firmade sektoripõhised näitajad. Näiteks autotööstuses oli kõige jätkusuutlikum ettevõtte aastal 2013 Volkswagen AG (Saksamaa), tootmisvahendite tööstuses Siemens AG (Saksamaa) ja toiduainetööstuses Nestle SA (Šveits). (DJSI 2013 Review Results, 3-9)

Septembris avaldatud 2013. aasta Dow Jones'i jätkusuutlikkuse indeks paigutas Coca-Cola HBC AG säästva arengu valdkonnas Euroopas esimesele ja maailmas teisele kohale juhtivate karastusjookide tootjate seas. Üldtulemuse (81%) kõrval näitas Coca-Cola HBC AG parimaid tulemusi nii keskkonnapoliitika ja juhtimissüsteemi (100%), töö ja aruandluse (86%) kui ka tarneahela juhtimise valdkonnas (83%). (Coca-Cola HBC AG on jätkusuutlikkuse arvestuses Euroopas esimene, 2013)

ESV definitsiooniga väga sarnane on ka „*corporate citizenship*“ ehk korporatiivse kodaniku mõiste. Ettevõtet käsitletakse kui iseseisvat ühiskonna subjekti, ehk kui „kodanikku“. See on ettevõtte ja kogukonna vahelise suhtevõrgustiku juhtimine kohalikul, riiklikul ja rahvusvahelisel tasandil. Ettevõtte kui korporatiivse kodaniku termin sai populaarseks 1990ndate keskpaigas. Ettevõtte nagu üksikisik - talle antakse õigused ja kohustused ning peab vastutama ühiskonna ees. Kuid paljud teoreetikud ei ole selle mõiste kasutamisega täiesti nõus. Ettevõtted ei ole üksikisikud ning nende õigusi ja kohustusi ei saa võrrelda kodanike omadega. Samuti kontrollivad ettevõtted rohkem ressursse ja neil on rohkem võimu kui seda on kodanikel. (Crane and Chapple 2003, 109-121)

Ettevõtte vastutus ja ärietika on teemad, mis on viimase kümne aasta jooksul muutunud väga aktuaalseks ja pakkunud palju kõneainet. Rääkides ettevõtte vastutusest äritegevuses, ei saa mainimata jätta ärietika teemat, mida paljud peavad vastutustundliku käitumisega võrdväärseks. Nendel kahel mõistel on palju ühist, kuid tegelikult on nendel erinevad tähendused ja käsitlused.

Ärietika on üks eetikavaldkond, mis reguleerib ettevõtete ja nende juhtide käitumist teatud situatsioonides. Eetilisi konflikte põhjustavad eelkõige vastuolud osapoolte vajadustes ja ootustes: teatud tegevused mõjutavad huvigruppe nii positiivselt kui ka negatiivselt. Ettevõtlusega seotud huvigrupid on: ettevõtte omanikud, kliendid, töötajad, konkurendid, ühiskond ja keskkond. Ärietika aitab kaaluda kasude ja kahjude vahekorda ja otsida kõige õigemal käitumisviisi. Ärietika hõlmab endas mitmeid erinevaid aspekte ja seal ei ole üheselt mustvalgeid vastuseid. Ärietika on seotud järgmiste mõistetega: õige versus vale, hea versus halb, aus versus ebaaus, moraalselt õige või mitte õige, toodab suurimat kasu – toodab vähimat kasu, minimeerib kahju – maksimeerib kahju jne. Eetika küsimused kerkivad eelkõige üles nii juhtimise, turunduse, tootmise, inimkapitali, finantsjuhtimise, äritegevuse strateegia kui ka ettevõtte valitsemisega seoses. Üheks põhiliseks argumendiks, miks ettevõtted eetilisemalt käituvad, on vajadus parandada oma mainet ja samuti partnerite ja klientide suuremad ootused tegevusele. (Mis on ärietika? 2013)

Ettevõtte tulemuste kolmikmõõde mõiste võttis esmakordselt kasutusele John Elkington 1994. aastal. Tema seisukoht oli, et ettevõttel tuleb oma tulemuslikkust mõõta lisaks majandusnäitajatele ka keskkonna- ja sotsiaalsete kriteeriumite alusel. Ettevõttel on õigusjärgselt kohustused majandustegevuses (nt kohustus kinni pidada lepingust), keskkonnategevuses (jäätmega seonduvad probleemid) ja sotsiaaltegevuses (töötasude maksmine). Tulemuste kolmikmõõtmeline lähenemine peab mõõtma ettevõtte jätkusuutlikkust ja selle tegutsemise mõju maailmale. Mõõtmise käigus saadud positiivne mõju avaldab omakorda positiivset mõju paljudele majaduslikele aspektidele. Siiaamaani ei ole veel kindlaid reegleid kehtestatud, kuidas hinnata arvuliselt tarbijate või ühiskonna kasu ning samuti vajavad algandmed päris suurt töötlemist – see raskendab tulemuste hindamist. Samuti on seda kontseptsiooni ka kritiseeritud. Norman ja MacDonald väidavad, et praktikas selline tulemuste mõõtmine ei näita ESV. Näitajaid on keeruline korrektselt mõõta ja väiteid raske hinnata. Autorid väidavad ka, et sellise kontseptsiooni kasutamine aitab ettevõtetel vältida

eetilisi ja keskkonnaalaseid kohustusi ja vastavat aruandlust. (Norman ja MacDonald 2004, 243-262).

Autori arvates tähendab ESV seda, et ettevõtte peab olema oma tegevustes vastutustundlik, mis mõjutab otseselt inimesi ja ühiskonda. Igasugune ettevõtte poolt tekitatud negatiivne mõju inimestele ja ühiskonnale tuleb teadvustada ja parandada kui vähegi võimalik. Nõutakse, et ettevõtte peab loobuma osa oma kasumist kui tema tegevus mõjutab negatiivselt ühiskonda või saab kasutada ettevõtte fonde, et ettevõtte tegevust paremaks muuta. ESV ei tähenda seda, et ettevõtted peavad loobuma oma majanduslikest eesmärkidest. Samuti ei saa väita, et vastutustundlikud ettevõtted ei saa olla rohkem kasumlikumad kui need, kes ei ole sotsiaalselt vastutustundlikud.

ESV peegeldab kultuurilisi väärtusi ja traditsioone ning seda käsitletakse riikides erinevalt. Tegevus, mis on ühes riigis aktsepteeritud, võib teises olla keelatud. Näiteks Jaapani firmades ei ole sidusgruppide (töötajad, partnerid, kliendid, tarnijad jt) protesteerimisi nagu on seda Ameerika Ühendriikides. Kuigi Jaapani ettevõtted on rahvusvaheliselt integreeritud, on sotsiaalse vastutuse areng alles alanud. Ettevõtete eesmärk on teenida kasumit, kuid selle tegevus peab olema tasakaalus majanduslike ja sotsiaalsete üksustega (sidusgruppide nõudmised). Jaapani ettevõtted üritavad luua positiivset töösuhet ühiskonnaga. Paljudes arenenud regioonides on vaesus väga levinud ja rahvarahutused sagedased; majanduslikud eesmärgid ja sõjategevus on tähtsamad prioriteedid kui seda on sotsiaalsed eesmärgid. Keskkonnakaitse probleemidele ei pöörata tähelepanu ning ei tegeleta saasteprobleemidega. (Post, Frederick 1996, 40-41) Buchholz on välja toonud viis peamist ideed, mida leidub üldjuhul kõikides ESV definitsioonides. Need on:

- 1) ettevõtetel on kohustused, mis ei ole seotud ainult kasumi teenimisega,
- 2) ettevõtete kohustused aitavad lahendada sotsiaalseid probleeme, eriti just selliseid mille on nad ise tekitanud,
- 3) ettevõtete maine ei ole tähtis ainult aktsionäridele,
- 4) ettevõtete tegevust mõjutavad tehingud, mis jäävad väljapool turgu,
- 5) ettevõtte jaoks on tähtsad inimeste väärtushinnangud, mis ei põhine ainult majanduslikel väärtustel.

(Buchholz 1991, 19)

ESV on erinevates allikates defineeritud erinevalt, kuid nende kõigi puhul jääb sisu samaks: see on ettevõtete poolt vabatahtlikult omaks võetud kontseptsioon ning oma igapäevases tegevuses järgitakse ühiskondliku ja keskkonnaalase vastutuse põhimõtteid.

1.3. Vastutustundlik ettevõtlus ja kasumlikkus

Strateegiline lähenemine ESV on ettevõtete konkurentsivõimet silmas pidades muutunud aina olulisemaks. See on kasulik riskijuhtimise, kulude kokkuhoiu, kapitalile juurdepääsu, kliendisuhete, personalijuhtimise ja innovatsioonivõime seisukohast. ESV eeldab nii sisemiste kui ka väliste huvirühmade osavõttu ning võimaldab ettevõtetel seetõttu kiiresti muutuvaid ühiskondlikke ootusi ja tegutsemiskeskonda paremini ette näha ja ära kasutada. Sellepärast võib ESV suunata uute turgude arengut ja luua võimalusi majanduskasvuks. Sotsiaalselt vastutust omaks võttes saavad ettevõtted luua töötajate, tarbijate ja kodanikega pikaajalised usaldussuhted, millel põhinevad säästvad ärimudelid. Suurem usaldus aitab omakorda tekitada soodsa keskkonna ettevõtjate uuendustegevuse ja kasvu jaoks. Samuti saavad ettevõtted läbi sotsiaalse vastutuse kaasa aidata Euroopa Liidu asutamislepingus sätestatud säästva arengu ja kõrge konkurentsivõimega sotsiaalse turumajanduse eesmärgi saavutamisele. ESV hulka kuulub ka osalemine sotsiaalsete tagajärgede, näiteks töökohtade kadumise mõju leevendamises. ESV pakub välja väärtushinnangute kogumi, millele saab rajada ühtsema ühiskonna ning millel põhineb üleminek säästvale majandussüsteemile. (KOM 2011, 4)

Maailmapanga Instituut on välja toonud teatud punktid, mis kirjeldavad, miks on ettevõtetel kasulik rakendada oma tegevustes sotsiaalse vastutuse kontseptsiooni (CSR 2002, 20-24):

- ettevõtte roll ühiskonnas aina suureneb ning selle jaoks on vaja pidevalt heakskiitu ühiskonna poolt konkreetsetele tegevustele;
- jätkusuutlik konkurentsivõime, mis põhineb maine ja kaubamärgi tugevnemisel, efektiivsemal tegutsemisel, parematel finantstulemustel, klientide suurenenud lojaalsusel ja ettevõtte suuremal tõenäosusel säilitada ja meelitada juurde kvalifitseeritud ja kvaliteetselt töötajaid;
- uute äriühingute loomine, mis tekib tänu aktiivsele suhtlusele sidusgruppidega;

- usaldusväärsete investorite ja äripartnerite ligimeelitamine ja hoidmine;
- koostöö kohaliku kogukonnaga, mis võimaldab luua uusi kontakte tarbijate, ekspertide ja teiste oluliste sidusgruppidega (annavad olulist informatsiooni toodete ja teenuste kohandamisele kohalikule turule, vähendades investeeringuid ja suurendades töötajate lojaalsust);
- valitsuse toetus;
- poliitilise kapitali loomine - suhete arendamine valitsusega ja teiste poliitiliste liidritega ettevõtete puudutavate otsuste mõjutamiseks ja maine tõstmiseks;
- võimalus kaotada turuosa või usaldusväärset aktsiaturgudel juhul, kui ignoreeritakse ühiskondlikult vastutustundlikke tegevusi.

Kohati peetakse ESV ekslikult vaid kuluartikliks. Mitmete protsesside käimalükkamine võib nõuda teatud ressursse, kuid on oluline meeles pidada, et suures osas on see investering tuleviku edusse ja tuleb osata mõelda, kuidas tehtud kulutused hakkavad majanduslikult kasu tooma. Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum toob välja järgmised kasud ettevõttele:

- madalamad otsesed kulutused - ressursside säästlikum kasutamine tagab väiksemad materjalide, energia-, vee- ja kütusekulud;
- suurem tootlikkus ja parem kvaliteet - hea tervisega, paremate oskustega, motiveeritud ja omanikutundega töötajad ning väiksem tööjõuvoolavus tagavad kõrgema tööviljakuse ja kvaliteedi;
- tugev argument eksportimisel - mitmetel jõukatel välisturgudel hinnatakse hoolivaid ja vastutustundlikke ettevõtteid tihti kõrgemalt kui teisi;
- atraktiivne investoritele - sotsiaalselt vastutustundlik ettevõtte meelitab ligi ja on usaldusväärne investorite silmis;
- tarbijate suurenev huvi - üha rohkem tarbijaid peab oluliseks toote/teenuse keskkonnasõbralikkust, eetilistust ja toote päritolu ning valmistamise viisi;
- innovatsiooni allikas - tihedam koostöö sidusrühmadega ja tarbijate ootuste jälgimine on hea innovaatiliste ideede; uute ärimudelite ja turgude leidmise allikas;
- riskide juhtimine - sidusrühmade ootuste parem mõistmine ning arukam ressursside juhtimine aitab vähendada äri – ja reputatsiooniriske;

- võimalus konkurentsieeliseks - olukorras, kus sellised aspektid nagu toote hind, kvaliteet ja tarne kiirus ei võimalda konkurentsieelist luua; annab vastutustundlik käitumine lisavõimaluse parema maine näol. (Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum)

Uuringud näitavad, et lisaks ettevõtetele saavad ühiskondlikult vastutustundlikust tegevusest kasu ka riik ja ühiskond. Näiteks riigi kasuna võib välja tuua: rahvusliku konkurentsivõime suurenemine, uue valitsemise edendamine, valijate soosingut ning täiendusi avaliku sektori sotsiaalpoliitikas. Uuringud on kinnitanud, et ettevõtte ühiskondliku vastutuse kontseptsiooni rakendamine ettevõtete poolt omab positiivset mõju rahvuslikule konkurentsivõimele, mis on üks olulisemaid avaliku sektori poliitika eesmärke. Uue valitsemise all peetakse silmas traditsiooniliste võimuhete muutumist, kus järjest olulisemaks muutub erinevate sektorite vaheline koostöö. Avaliku sektori sotsiaalpoliitika täiustumine tähendab seda, et kui traditsiooniliselt on sotsiaalsete ja keskkonnaga seotud probleemidega tegelemine olnud ainult avaliku sektori ülesanne, siis ESV integreerimine ettevõtte strateegiasse sunnib ka ettevõtteid sellega tegelema hakkama. ESV toob kaasa ka positiivse mõju ühiskonna jaoks üldise heaolu kasvu ning aitab kaasa säästva arengu printsiipide rakendumisele. Järgnevalt on toodud mõned põhilised seosed (Noorkõiv, Tamm 8; Vastutustundlik ettevõtlus Eestis 13):

- läbi partnerluste suureneb ühiskonna sidusus ja inimeste motiveeritus, mis avaldab positiivset mõju tootlikkusele;
- erinevate osapoolte vahelistest koostöösuhetest tuleneb innovatsiooni kasv;
- paraneb infovahetus sidusgruppide vahel, mis suurendab läbipaistvust, vastutustunnet ning üksteise vajaduste paremat mõistmist ning neile kohanemist;
- kaasatus ühiskonnas oluliste probleemide lahendamisse tekitab suurema omanditunde ümbritseva suhtes;
- parem informeeritus viib toodete ja teenuste kvaliteedi paranemisele;
- ausam maksude maksmine – sellised ettevõtted on ausamad ja õigeaegsemad riigimaksude maksjad;
- puhta elukeskkonna säilitamine - oluline on ettevõttepoolne väiksem saastamine, taaskasutamine ja ümbertöötlemine;

- regioonide areng - vastutustundlikud ettevõtted panustavad kohaliku elu edendamisse, samuti toetatakse innovatsiooni ning see omakorda aitab kaasa regioonide konkurentsivõime tõusule;
- ühiskonnagruppide tööhõive edendamine - tööhõivepoliitika edendamine regioonides kindlustab kohalike inimeste tõhusama kaasatuse tööjõuturul;
- üldine parem ettevõtluskliima - terve ja läbipaistev ettevõtlusmaastik on atraktiivne uutele kohalikele ettevõtetele ning välisriikidele.

Vastutustundlik ettevõtlus annab võimaluse laiemalt integreerida sotsiaalse vastutuse põhimõtted ettevõtte tegevusse ning aitab vaadata oma ettevõtet uue vaatenurga alt. Aktiivne koostöö kogukonnaga võimaldab paremini aru saada kohaliku turu vajadustest ja tunnetada muutusi ja tulevikutrende. Autori arvates on väga oluline pidev keskkonna- ja inimkapitali kaitsmine ning tõhustamine, vähendades riske ja täiendavaid kulutusi ressursinappuse korral. ESV on tihe seos ka töötajate motivatsiooniga. Üha rohkem inimesi soovib töötada ettevõttes, mille väärtused on kooskõlas nende isiklike väärtustega. Ettevõtted, mis on keskkonnasõbralikud, väärtustavad ja investeerivad oma töötajate arengusse ning osalevad aktiivselt kogukonna küsimuste lahendamises – on töötajatele motivatsiooni aluseks.

1.4. Ettevõtte sotsiaalne vastutus Eestis

Eestis on ESV teema aktuaalseks saanud just viimastel aastatel. Aina rohkem ettevõtjaid analüüsib oma tegevust sotsiaalse- ja keskkonnamõju nurga alt. Paljud Eesti ettevõtted arvavad, et tegelemine heategevusega või sotsiaalprojektidega ongi vastutustundlik käitumine ühiskonna ees. Tihti tõlgendatakse ESV erinevalt ja samas ka ebakorrektselt – lähtutakse nii üksikindiviidi kui ka ettevõtte enda vaatenurgas, kuid mõiste sisu tähendust ei arvestata. Erinevates riikides on ESV reguleeritud erinevate standarditega, kuid Eestis ei ole antud valdkonnas juriidilisi regulatsioone kehtestatud.

Kuigi Eesti ühiskonnas ja ettevõtetes on ESV kontseptsioon ja sellega seotud strateegiatega rakendamine veel suurel osal uudne ning välja arendamata, on selle kõrval olemas mitmeid mõjukaid põhjusi, miks tuleks antud valdkonnaga tegeleda. Eestis on tihedalt seotud Euroopa Liidus toimuvaga, välismaa ettevõtetest koosnevate koostöövõrgustikega ning

nende kaudu tuleb Eesti firmadel täita investorite ootusi ja vastata teatud standarditele. Samuti tuleb Eestil liikmesriigina panustada Euroopa Liidu üldeesmärkide täitmisel. (Noorkõiv, 10)

2005. aasta alguses alustas oma tegevust Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum Avatud Eesti Fondi poolt toetatud mittetulundusliku projektina. Selle eesmärgiks oli ettevõtete/organisatsioonide ühiskondliku vastutuse ulatuslikum teadvustamine Eesti ühiskonnas läbi sidusgrupifoorumi elluviimise. 2006. aasta juunis registreeriti organisatsioon mittetulundusühendusena Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi nime all. Antud foorum ühendab endas teemast huvitatud ja valdkonda tundvad spetsialistid, kes panustavad oma teadmistega erinevate algatuste toetamisele ja nõustamisele. (Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum)

2007. aasta kevadel viidi läbi projekt, et hinnata vastutustundliku ettevõtluse hetkeseisu ning teadlikkuse tõstmise väike ja keskmise suurusega ettevõtete hulgas Eestis, Lätis ja Leedus. Projekti läbiviijad olid PW Partners, Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum, Balti Initsiatiiv Grupp ja lisaks Euroopa Komisjoni eksperdid. Küsitluses osales ligi 1500 ettevõtet. Põhjalikud ankeedid saadeti 2500-le Eesti ettevõttele – tagasiside saadi 500-lt ettevõtelt. Uuringust lähtub, et 35% Eesti väikeettevõtetest käitub vastavalt vastutustundliku ettevõtluse põhimõtetele, samas 85% väikeettevõtetest on huvitatud teemakohasest lisainformatsioonist. Selgub ka, et 32% väikeettevõtetest on sotsiaalselt vastutustundliku käitumise peamine eesmärk oma töötajate eest hoolitsemine, 31% klientide eest hoolitsemine ja 20% looduse ja keskkonna eest hoolitsemine. Täpselt 50% oli enne selle uuringu läbiviimist kuulnud ESV mõistest, ja 50% ei ole sellest enne kuulnud. Enamus väikeettevõtteid kinnitas ka, et vastutustundliku käitumisega on kaasnenud positiivne mõju. (Mainstreaming CSR among SMSs in the Baltic States 2007)

2007. aasta septembris käivitasid Äripäev ja Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum vastutustundliku ettevõtluse indeksi, mille eesmärk on aidata ettevõtetel mõtestada, hinnata ja edendada oma tegevuse majanduslikku, sotsiaalset ja keskkondlikku mõju. Indeks on mõeldud nii suurtele kui ka väikestele ettevõtetele. Indeksi koostamine põhineb neljaosalisel küsimustikul. Vaatluse alla võetakse ettevõtte strateegia, põhimõtete integreerimine, valdkondade juhtimine ning tulemuste hindamine, aruandlus ja kommunikatsioon. 2013. aastal anti välja vastutustundliku ettevõtluse indeksi põhjal 34 kvaliteedimärgist (vt lisa 1).

2013. aasta jätkusuutlikkuse indeksi leidmisel peeti eraldi arvestust mikroettevõtete (alla 10 töötajat) kategoorias. Selles kategoorias olid parimad Loodusvägi OÜ ja Villapai OÜ (kuld). Kõik ülejäänud ettevõtted olid ühtses väike-, keskmiste- ja suurettevõtete kategoorias.

2012. aasta detsembrikuus moodustati Eestis esmaskordselt vastutustundliku ettevõtluse teema edendamiseks tegelev ettevõtete liit. Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi liikmed on 2014. aasta seisuga: Avon Eesti OÜ, BaltCap AS, Coca-Cola HBC Eesti AS, Danske Bank A/S Eesti filiaal, DHL Estonia, DPD Eesti AS, Eesti Advokatuur, Eesti Energia AS, Ergo Insurance SE Eesti filiaal, Ericsson Eesti AS, Heateo Sihtasutus, Humana Sorteerimiskeskus OÜ, ISS Eesti AS, Koidulapark Hotell OÜ, Loodusvägi OÜ, Manpower OÜ, Microsoft Estonia OÜ, Põltsamaa Felix AS, Riigi Kinnisvara AS, Saku Õlletehase AS, SEB Pank AS, Soomaa.com, Swedbank AS, Tallinna Vesi AS, Tanel Melk & Partners Law Firm, Terve Eesti Sihtasutus, Toyota Baltic AS, Vendor Eesti OÜ, Vestman Energia AS, Villapai OÜ, ning Viru Keemia Grupp AS. Need ettevõtted soovivad liitumisega panustada avalikkuse teadlikkuse tõusu sel teemal. Liikmed näevad mitmeid võimalusi, kuidas ettevõtete vastutustundlikkust Eestis soodustada, olulisel kohal on koostöö poliitikakujundajate, avaliku sektori, meedia, haridusasutuste ja vabaühendustega. (Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum)

2013. aastal anti KPMG poolt välja uuring „Majanduse Pulss 2013“, mis koondas Eesti, Läti ja Leedu äriilidrite arvamusi. Selle uuringu põhjal 56% osalenud Eesti ettevõtete (eelkõige juhtide) jaoks on vastutustundlik ettevõtlus eelkõige osa ettevõtte äristrateegiast ning igapäevasest äritegevusest. Vaid 5-8% arvab, et tegu on mainekujunduse vahendi või siis ebaefektiivse ettevõtlusmoega. (Majanduse Pulss 2013) Toetudes sellele uuringule võib väita, et jätkusuutlik ja vastutustundlik tegevus on Eesti ettevõtete jaoks muutunud veelgi olulisemaks kui oli seda aastaid tagasi.

Eesti vastutustundliku ettevõtluse tegevuskava väljatöötamine algatati Majandus- ja Kommunikatsiooniministeriumi, EASi, Kaubandus- ja Tööstuskoda ja ettevõtete eestvedamisel ning Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi ja EBSi kaasabil. Vastutustundliku ettevõtluse eesmärk Eesti ettevõtluspoliitika osana on määratleda riigi tegevus vastutustundliku ettevõtluse edendamisel Eestis. OECD on loonud suunised, mille järgi on vastutustundliku ettevõtluse strateegia olemasolu kohustuslik riigiettevõtetele, riigi osalusega ettevõtetele, riigilit toetust saanud ettevõtetele ning soovituslik kogu ettevõtlusspektrile. Tegevuskava täiendab siseriiklikke arengukavasid näiteks sotsiaal-, keskkonna-, hariduse – või kodanikuühiskonna valdkonna osas. Oluline on, et inimesed, ettevõtted ja

organisatsioonid saaksid aru, et tegevustel ja protsessidel on majanduslik, keskkondlik ja ühiskondlik mõõde. Tegevuskavaga seotud tegevused, mis tuleb ellu viia 2014. aastaks (Eesti vastutustundliku ettevõtluse tegevuskava 2012-2014):

- edukate ettevõtete tunnustuspõhimõtete arendamine (nt indeksite põhjal, ettevõtlusauhinnad, sertifikaadid); Eesti oma vastutustundliku ettevõtluse märgiste süsteemi arendamine;
- kampaaniate, seminaride, ürituste läbiviimine, et tutvustada ettevõtluse põhimõtteid, tõsta tarbijate teadlikkust ja selle seost toote ja teenuste hindadega; kodanikeühenduste, organisatsioonide kaasamine ja koolitamine;
- ettevõtete heade näidete kogumine ja levitamine sidusrühmadele eri kanalites (nt internet, trükitud kogumik, üritused, kampaanid);
- vastutustundliku ettevõtluse teema lülitamine üld-, kutse- ja kõrghariduse ettevõtlusõppesse;
- koolituste pakkumine ettevõtetele ja sidusrühmadele.

Vaatamata sellele, et ESV kontseptsiooni hakati kasutama juba üle 100 aasta tagasi, kirjeldati esimesi definitsioone 1950. aastatel - puudub sellel ühene tähendus. Aastate jooksul on paljude majandusteadlaste, ettevõtete juhtide ja akadeemikute poolt välja pakutud erinevaid definitsioone ja tõlgendamisi. Lugeses erinevaid artikleid ja raamatuid, selgub, et ESV defineeritakse erinevalt ja kasutusel on mitmeid termineid, kuid nende sisu jääb ikkagi samaks ning praktilises tegevuses on neid teineteisest keeruline eristada. Oluline on, et see on ettevõtte poolt vabatahtlikult omaks võetud kontseptsioon ning oma tegevuses järgitakse ühiskondliku ja keskkonnaalase vastutuse põhimõtteid. Laiemas tähenduses on ESV mis tahes eetilise piirang kasumi püüdlusel. Kitsamalt on see ettevõtte poolt võetud kohustus edendada sotsiaalseid hüvesid, sõltumata kasumitaotluse püüdlusest. Võib öelda, et Eestis on ESV suhteliselt uus teema: ühiskond ja ettevõtjad ei ole täielikult tuttavad antud mõiste ja sisuga. 21. sajandi algusest saati on aga teema muutunud vägagi aktuaalseks. On välja kujunenud teatud huviliste grupid, kes tegelevad teemaga aktiivselt ja soovivad seda Eesti ühiskonnas ja ettevõtete tegevuses arendada.

2. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIK INVESTEERIMINE JA SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKUD INVESTIIMISFONDID

Maailma investeerimismaastikul kogub järjest enam populaarsust sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine (edaspidi SVI, inglise keeles *socially responsible investment*, SRI). SVI temaga on tihedalt seotud sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid (edaspidi SVI-fondid, inglise keeles *socially responsible investment funds*, SRI-funds). SVI-fondide eesmärk on mitte finantseerida ettevõtteid, kelle tegevus on ühiskonna jätkusuutliku arenguga vastuolus. Eelistatud on investeerida ettevõtetesse, kes teadvustavad sotsiaalseid, keskkonnavalaseid ja ettevõtte juhtimisega seotud probleeme ja tegelevad aktiivselt nende lahendamisega.

Järgnevas peatükis kirjeldab autor SVI olemust ja toob välja peamised meetodid, mida antud valdkonnas kasutatakse. Lisaks kirjeldab autor SVI-fondide tegevust ja toob välja esimesed SVI-fondid maailmas ja Euroopas. Käesoleva peatüki viimases osas kirjeldab autor SVI-fondide tegevust Eestis.

2.1. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise olemus ja areng

Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise mõiste asemel on kasutatud mitmeid erinevaid termineid: sotsiaalne (*social*), hajutatud (*divergent*), loov (*creative*), roheline (*green*), arenenud (*development*) ja strateegiline (*strategic*) investeerimine. Kõige rohkem on kasutusel järgnevad terminid: SVI ja jätkusuutlik või eetiline investeerimine (*ethical investment*). (Sparkes 2004, 46)

Sotsiaalselt vastutustundlike investeeringute päritolu on seotud moraalseste põhimõtetega. Tugev mõju oli usuliikumistel, eriti kveekeritel ja metodistidel. Eetilise

investeerimise mõistet on kasutatud alates 18. sajandist, kui metodistlik kirik hakkas investeerima teatud liiki äriühingutesse ning investeringuportfell koosnes vaid eetilistest näitajatest. Teadlikult välditi alkoholi, relvade, tubaka, pornograafia ja hasartmängudega tegelevaid äriühinguid. 18. sajandil hakkasid orjuse vastu võitlema Sõprade Ühing ehk kveekerid, kelle meelest polnud orjapidamine kooskõlas kristliku moraaliga. Mõni aeg hiljem keelati Ameerikas orjade ostmise ja müümine. John Wesley (metodismi liikumise asutaja) arusaam oli, et oma tegevusega ei tohi lähikondlastele kahju teha ja tuleb hoiduda sellisest tööstusest, mis toodab mürgiseid elemente. Kveekerid keeldusid investeerimast ettevõtetesse, mis olid seotud orjakaubanduse või sõjaliste aktsioonidega. (Sparkes 2004, 46) 19. sajandil hakati eetilise investeerimise asemel kasutama terminit SVI. Paljud inimesed arvasid, et „eetilisuse“ mõiste on seotud religiooni ja moraaliga ning korrektsemalt kirjeldab sellist investeerimist pigem mõni muu termin.

SVI muutus aktuaalseks tänu poliitilisele keskkonnale. 1960ndatel toimus mitmeid sotsiaalseid ja keskkonnaalaseid liikumisi, et võidelda kodanikuõiguste eest. Sellised liikumised mõjutasid ka tööjõu ja tuumaenergia kasutamise vastaste meeleolude laiendamist.

SVI teema laienes oluliselt Vietnami sõja ajal (aastatel 1959-1975). Paljudele inimestele tekitas pahameelt sõjarelvade tootmine ja nende kasutamine lahingutes. Sõjavastased propageerisid, et teatud ettevõtetesse tuleb investeerimist vältida. Nende tegevus aitas protesteerida sõjategevuse vastu ja edendada sotsiaalseid väärtusi investeringutes. (Earle 2009, 6)

Aastal 1970 toimus oluline läbimurre SVI valdkonnas. Ralph Nader, kes töötas nii advokaadina, keskkonnateadlasena ja hiljem oli ka Ameerika Ühendriikide presidendi sõltumatu kandidaat, lõi tarbijate kaitseks kampaania, et parandada General Motorsi autotootmise ohutust. Ta leidis, et keeruline on kontrollida ettevõtte majanduslikke huve, sest üldjuhul ettevõtte juhtkond ei hooli kahjulikest mõjudest ja tagajärgedest keskkonnale. Nader pakkus välja, et tuleb ehitada turvalisemaid autosid ja kasutada kvaliteetsemat tehnikat, sest see päästab paljude inimeste elusid ja samas vähendab keskkonnasaastet. See oli esimene kord, kui püüti vastandada ettevõtte huvid ja sotsiaalse vastutuse teema. (A Short History of Socially Responsible Investing)

1970ndate lõpus hakkas Ameerika investoreid huvitama aina rohkem ja rohkem SVI – eelkõige oli see tingitud rassistlike probleemide tõttu Lõuna-Aafrika Vabariigis (LAV). 1940ndatel kehtestati LAV-s apartheidirežiim, mille sisuks oli valgete ja mustade inimeste

eraldamine. Kuigi rassiline eraldatus ja diskrimineerimine toimus ka juba varasematel aastatel, siis pärast 1948. aasta üldvalimisi eraldati seaduse alusel inimesed erinevatesse klassidesse: must, valge, värviline ja asiaat. Seni koos elanud erineva nahavärviga inimesed eraldati üksteisest ning riigis hakkas toimima kaks infrastruktuuri, millest üks oli mõeldud valgetele ja teine mustadele inimestele. Sotsiaalselt vastutustundlikud investorid üritasid kõrvaldada inimeste diskrimineerimist rahvuslikel alustel ning seetõttu suur osa investoritest (nii üksikindiviidid kui ka institutsionaalsed) otsustasid lõpetada investeerimise ettevõtetesse, mis tegutsesid LAV-s. Kõik see tõi kaasa majanduse ebastabiilsuse ja aitas kaasa sellele, et selline režiim varises lõplikult kokku. (Pan, Mardfin 2001, 4-5)

1980ndate alguses loodi investeerimisfondid, mis olid mõeldud sotsiaalselt vastutustundlike investorite jaoks. Investeerimisportfelli koostamisel kasutati positiivset või negatiivset sõelumise meetodit. Fondid, mis sellist meetodit kasutama hakkasid, olid järgmised: *Dreyfus Third Century*, *Calvert Social Investment Fund Balanced Portfolio* ja *Parnassus Fund*. Sõelumise meetodi aluseks olid metodistide poolt välja toodud murekohad: relvatööstus, alkoholi tootmine, tubakatööstus ja hasartmängud ning samuti kaasaegsemad probleemid nagu näiteks tuumaenergia, keskkonnareostus, töötajate väärkohtlemine ja töökeskkond ning sellega seonduv rahulolu. (A Short History of Socially Responsible Investing)

Kui algselt olid kirikud need üksused, mis tegelesid vastutustundliku investeerimisega, hakkas see järjest rohkem huvitama ka teisi organisatsioone ja isikuid. Iga isik või organisatsioon, kes hoolib eetilistest, religioossetest, moraalsetest või poliitilistest põhimõtetest, soovib investeerida oma raha nende põhimõtete järgi. (Miller 1992, 248)

1990. aastal oli SVI ja sellega koos toimivate investeerimisfondide areng ja populaarsus muutunud laialdaseks ning otsustati, et tulemuste mõõtmiseks tuleb välja töötada indeks. Indeksi nimeks sai *Domini Social Index*, mis koosnes 400st suuremast Ameerika ettevõttest. Ettevõtted valiti sotsiaalsete ja keskkonnaalaste kriteeriumite alusel välja ning tulemuslikkuse mõõtmiseks võrreldi teiste ettevõtete investeringuid, mis ei kuulunud antud indeksi koosseisu. (A Short History of Socially Responsible Investing) 19ndast sajandist saati on SVI üha enam levinud, saades jõudu globaliseerumisest, põhjalikumast keskkonnaalasest ja sotsiaalsest teadlikkusest ning uute info- ja kommunikatsioonitehnoloogiate arengust.

Raske on määratleda SVI definitsiooni, ei ole olemas üheselt mõistetavat tähendust. Sotsiaalselt Vastutustundlik Investeerimisfoorum on kirjeldanud seda kui isiklike väärtuste

(põhimõtete) ja keskkonnaalaste huvide integreerimist investeerimisotsuste langetamisel. SVI hõlmab endas nii investorite vajadused kui ka investeringute mõju keskkonnale. SVI on investeerimine, mis hõlmab keskkonnaalaseid, sotsiaalseid ja ettevõtte juhtimispõhimõtteid (*environmental, social and corporate governance – ESG factors*) eesmärgiga teenida pikaajaliselt tulu ja mõjutada keskkonda positiivselt. (SRI Basics: What is sustainable and responsible investing?)

Tänapäeval paigutavad inimesed aina rohkem oma raha, eesmärgiga sellelt tulevikus tulu teenida. Kõikide investeerijate nägemus tulevikust ei ole aga samasugune. Osadele inimestele põhjustavad muret keskkonnaga seotud probleemid, osad tunnevad muret selle üle, kuidas töandjad kohtlevad oma töötajaid ning jällegi teised muretsevad ohtlike toodete mõju üle (näiteks tubakas, relvad ja alkohol). Investorid, kes pööravad tähelepanu ettevõtete sotsiaalselt vastutustundlikule käitumisele, valivad rahapaigutuseks just eetilise investeerimise.

Välja on toodud kaks peamist gruppi sotsiaalselt vastutustundlikke investoreid: üksikindiviidid ja institutsioonid, näiteks avaliku ja erasektori pensionifondid, riigifondid ja õiguslikud institutsioonid (ülikoolid, kirikud). Üksikindiviidid on need, kes hoiavad kokku elektri tarbimist, kasutavad mitte saastavaid majapidamistarbeid ja tegelevad taaskasutamisega. On uuritud, et sellised inimesed on tavaliselt nooremad, kõrgelt haritud ja jõukamad kui keskklassi kodanikud. (Rosen, Sandler, Shani 1991, 221-223)

Eraisikud, institutsioonid, investeerimisasutused, fondihaldajad ja finantsasutused rakendavad SVI strateegiaid, et edendada tugevamalt sotsiaalset vastutust, luua pikaajalised väärtused ettevõttele ja sidusrühmadele ja luua uusi töökohti või tutvustada uusi tooteid, mis on kasulikud nii ühiskonnale kui ka keskkonnale. Ettevõtted, mis kasutavad SVI strateegiaid on järgmised: ülikoolid, haiglad, sihtasutused, kindlustusfirmad, avaliku ja erasektori pensionifondid, mittetulundusühingud ja usuorganisatsioonid. (SRI Basics: What is sustainable and responsible investing?)

Viimastel aastatel on investoritel üha suurem huvi ühiskondlikult vastutustundlike investeringute vastu. Sotsiaalselt ja keskkonnaalasel vastutustundlikud juhtimispõhimõtted kinnitavad investorile ettevõtte sisese ja välise juhtimise head taset ning aitavad võimalike kriiside etteaimamise ja ärahoidmise teel vähendada riske, mis võivad tekkida hea maine kaotuse tõttu, põhjustades omakorda aktsiahinna suurt langust. SVI-fondide kaudu investeeritakse ettevõtetesse, mis vastavad kindlatele sotsiaalsetele ja keskkonnaalastele

kriteeriumitele. Kriteeriumid võivad olla negatiivsed: eemaldades valiku hulgast tubaka-, alkoholi- ja relvatööstusettevõtted ja positiivsed: kaasates sotsiaalselt ja keskkonnaalaselte aktiivsed ettevõtted. (Green paper 2001, 20)

SVI-fondid ühendavad investorite finantseesmärgid nende sotsiaalsete ja keskkonnaalaste huvidega. See võimaldab investoritel fondi kaudu teha investeringuid äriühingutesse või teistesse fondidesse, mis vastavad teatud eetilistele ja sotsiaalsetele standarditele. (Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimisfond)

USA Säästva ja Vastutustundliku Investeerimise Foorumi (*The Forum for Sustainable and Responsible Investment*, US SIF) poolt läbi viidud uuringu põhjal võib öelda, et on kasvanud nii sotsiaalselt vastutustundlike fondide arv kui ka SVI turu suhteline suurus (investeeringute maht). 2012. aasta lõpu seisuga on sotsiaalselt vastutustundlike investeeringute maht 3,74 triljonit dollarit ja võrreldes 2010. aastaga on see kasvanud 22%. Esimest korda viidi läbi selline uuring 1995. aastal (investeeringute maht oli 639 miljardit dollarit) ja võrreldes 2012. aastaga on kasvanud 486%. Investeerimisfondide arv on oluliselt kordades kasvanud alates 2007. aastast (260 fondi) ja võrreldes 2012. aastaga on selleks arvaks 720. (Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States 2012)

SVI tegevus ei ole iseenesest uus ja moodne nähtus ning selle päritolu ulatub isegi 18. sajandisse. SVI tähendab seda, et välditakse ettevõtteid, mille tegevus on keskkonnale kahjulik ning pigem valitakse selliseid ettevõtteid, mis tegelevad vastutustundliku tegevusega: milline on panus jätkusuutlikku tegevusse, aruandluse läbipaistvus ja seaduste järgimine, suhted töötajatega, seotus sõja-, tubaka-, alkoholi- ja hasartmängu tööstusega jms. Ettevõtete otsimine, valik ja portfelli koostamine on SVI-fondide peamiseks tegevuseks. Peatükk 2.2 kirjeldab, milliseid on investeerimisvaldkonnas kasutatavad meetodid ja kuidas neid kasutatakse SVI-fondide tegevuses.

2.2. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise valdkonnas kasutatavad meetodid

SVI meetodeid on palju ja sageli kasutatakse erinevate meetodite kombinatsioone. Enamik käsitlusi eristab kolme SVI meetodit vastavalt nende põhimõtete alusel:

- 1) sõelumise meetod (*screening*) või eetiline seire (*ethical screening*),
- 2) osaluse propageerimine (*shareholder advocacy*) või aktsionäride mõju (*shareholder influence*),
- 3) kogukonda investeerimine (*community investing*).

Kõige levinum ja laiemalt kasutatav on sõelumise meetod, millega sõelutakse välja need ettevõtted, mis sobivad või ei sobi investeringuteks. Investeringuportfelli lisatakse nende ettevõtete aktsiad, mis vastavad ESV nõuetele. Lähtudes sellest, mis aluseks võetakse, jaguneb sõelumismeetod omakorda negatiivne, positiivne ja parim sektoris sõelumine.

1. Negatiivne ehk välistav meetod. Selle meetodi korral esmalt identifitseeritakse valdkonnad/kriteeriumid, mida tuleb investeerimisel vältida. Kõige tuntumad on ettevõtted, mis on seotud alkoholiga, tubakatoodetega, hasartmängudega, sõjatööstusega, tulirelvade ja tuumaenergia tootmisega. Selliste ettevõtete aktsiad jäetakse investeerimisportfelligist välja, kuna nende tegevus on sotsiaalselt või keskkondlikult kahjulik. Selliste ettevõtete puhul on meetodit kõige lihtsam kasutada, sest üldjuhul testimise käigus on vastused küsimustele kas „ja“ või „ei“.

2. Positiivne ehk pooldav meetod. Selle meetodi käigus valitakse välja ettevõtted, mis kõige paremini vastavad jätkusuutlikkuse kontseptsioonile. Ettevõtted on valitud portfelli teatud kriteeriumite vastavuse alusel. Võrreldes negatiivse sõelumisega, analüüsitakse ettevõtteid positiivse sõelumise korral rohkem. Investeerimiseks sobivaks peetakse majanduslikult edukaid ja samas sotsiaalselt vastutustundlikke ettevõtteid. Arvesse võetakse mitmeid aspekte, näiteks: panus ökoloogilisse jätkusuutlikkusse; aruandluse läbipaistvus ja seaduste järgimine; tööhõive ja suhted töötajatega; ettevõtete tavad ja traditsioonid; toodete ja teenuste kvaliteet. Aluseks võib olla ka firma keskkonna-ja personalipoliitika või tugevad juhtimissüsteemid.

3. Parim sektoris meetod. See meetod on suhteliselt sarnane positiivse sõelumismeetodiga, kuid keskendub rohkem tööstusharudele. Meetodi raames võrreldakse ettevõtte näitajad konkreetsete tulemuslikkuse indikaatoritega. (Heron, 34-35)

Teine meetod, mida kasutatakse on osaluse propageerimine ehk aktsionäride mõju ning eeldab investeerija aktiivset koostööd ettevõttega. Seda võib määratleda kui ettevõtte juhtimispõhimõtete mõjutamist, kasutades selleks investori positsiooni ja sellega kaasnevaid õigusi. Antud meetodi korral kannab investor omanikuvastutust ja saab mõjutada ettevõtet,

parandades oma sotsiaalsed ja keskkondlikku käitumist. Siinkohal on kolm erinevat lähenemist:

1. Üldise dialoogi arendamine eetika ja sotsiaalse vastutuse teemadel: investorid on dialoogis ettevõtte juhtkonnaga ning sekkuvad seeläbi firma tegevusse. Näiteks arendatakse koostöös firma töötajatega välja ettevõtte keskkonnapoliitika.

2. Proaktiivne ehk ennetav positsioon: õigus viia sisse põhimõttelisi muudatusi, et vältida võimalike probleemide tekkimist tulevikus. Investorid saavad hääletada üldkoosolekutel ning annavad seeläbi juhtkonnale volitusi või keelavad teatud tegevusi.

3. Reaktiivne positsioon: koostatakse tegevuste plaan, et juba esinenud probleemidest edaspidi hoiduda.

Kolmas investeerimise valdkonnas kasutatav meetod on kogukonda investeerimine. Selle meetodi objektiks on arengufondid, sihtasutused ja mitmed teised mittetulunduslikud institutsioonid. Eelkõige on objektiks valdkonnad, mille tulud on väikesed ja mis ei ole nii kõrgelt arenenud. Sellised institutsioonid rahastavad valdkondi, millega pangad üldjuhul ei tegele. Näiteks riiklikud eluasemelaenu programmid lubavad ka vähemkindlustatud ühiskonnaliikmetel oma kodu soetada. Väikettevõtluse toetusprogrammid aitavad luua juurde töökohti, parandada haridust ja majanduslikku sõltumatust. (Earle 2009, 7-8)

Sotsiaalsed, keskkonna- ja juhtimistegurid (edaspidi SKJ) on üldmõiste, mida kasutatakse investeerimisturgudel ning eelkõige kasutavad seda investorid, kes analüüsivad erinevate ettevõtete käitumist ja prognoosivad, millised võivad olla ettevõtete majandustulemused tulevikus. Lisas 2 on välja toodud SKJ tegurid ja võimalikud tegevused ning tegevuste mõju ettevõtte majandustulemustele. Näiteks kui ettevõtte pakub töötajatele head ja mitmekesist töökeskkonda ning tööandja kannab hoolt töötajate tervishoiu eest, siis paraneb sellega töötajate produktiivsus, väheneb töölt puudumiste arv ja paraneb töötajate tervislik seisund. Kui ettevõtte vähendab elektritarbimist, siis hoiab energiakulud madalad või kui tegeleb jäätmete taaskasutusega, on madalamad jäätmekulud. Ettevõtte väärtuste ja strateegia avalikustamine kasvatab usaldusväarsust ja atraktiivsust ettevõtte suhtes.

SKJ tegurid töötati välja Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni (ÜRO) poolt aastal 2006, kui antud organisatsiooni poolt avaldati vastutustundliku investeerimise printsiibid. Antud standardid olid täitmiseks investoritele vabatahtlikult. Investoritel soovitatakse analüüsida alginvesteeringute tegemisel SKJ tegurite kõrval ka traditsioonilisi näitajaid ja kui investeering on tehtud, tuleb kaasata tegevusse ettevõtte omanikud ja juhid, et koos uurida

SKJ tegureid. SKJ tegurite mõju investeerimisprotsessis on dünaamiline ja erinevad teemad võivad mõjutada investeerimisportfelli erineval määral (ettevõtted, sektorid, piirkonnad, varaklassid ning nende muutumine läbi aja). (From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing)

SVI-fondidesse investeeritakse lähtuvalt mitmetest põhimõtetest. Kõige enam on kasutusel kaks vastutustundliku investeerimise meetodit: sõelumise ja aktsionäride mõju meetod. Sõelumise meetodi raames toimub hindamine ja valik, mida teostatakse sotsiaalseid ja keskkondlikke kriteeriume kasutades ning sõelutakse välja need, mis sobivad või ei sobi investeringuks. Teine rohkelt kasutatav meetod osaluse propageerimine ehk aktsionäride mõju meetod, mis eeldab investeerija aktiivset koostööd ettevõttega.

2.3. Esimesed sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid maailmas

19. sajandil loodi SVI-fondid, mille eesmärgiks oli pakkuda investeerimisvõimalusi sellistesse ettevõtetesse, mis järgivad eetilisi põhimõtteid. Tänapäevaste SVI-fondide tekkepõhjustena tuuakse välja 1960. aastatel ka külma sõda ja keskkonnaprobleeme. Traditsioonilisel eetilisel investeerimisel olid moraalsed, ideoloogilised või sotsiaalsed põhjused. Praegu aga püütakse sellega hõlmata korraga majanduslikke, keskkonnavalaseid, sotsiaalseid ja hea valitsemistava aspekte ettevõtete tegevuses.

Esimene selles valdkonnas tegutsev investeerimisfond asutati USA-s aastal 1971. Euroopas asutati esimene Rootsis aastal 1965 ja Inglismaal aastal 1984. Kõige rohkem on investeerimisfonde järgmistes Euroopa riikides: Inglismaa, Rootsi, Prantsusmaa ja Belgia. Aina rohkem arenevad ka teiste riikide turud, näiteks Norra, Madalmaad, Itaalia, Hispaania ja Saksamaa. (Munoz 2004, 200)

Üks esimesi eetilisi investeerimisfonde oli USA-s fond nimega *the Pioneer Fund*, mis järgis investeerimisel mõningal määral eetilisi põhimõtteid, kuid seda fondi ei peeta maailma esimeseks SVI-fondiks. *The Pioneer Fund* ei investeerinud ettevõtetesse, mis tootsid tubaka või alkoholitooteid.

Esimene SVI-fond USA-s oli *the Pax Fund* (asutati aastal 1971) ja see asutati metodistide poolt, kes ei tahtnud rahaliselt toetada Vietnami sõda. Fondi asutajateks olid kaks meest: Luther Tyson ja Jack Corbett, kes töötasid Ühinenud Metodistide Kirikus (*United*

Methodist Church). Nende eesmärgiks oli luua selline fond, mis aitab läbi viia oma investeeringud vastavalt väärtustele. Samuti soovisid nad, et ettevõtete tegevus on kooskõlas sotsiaalse ja keskkonna alaste standarditega. Antud fondi investerimisportfelli oli keelatud lisada ettevõtted, mis tootsid relvi või tegelesid muude ohtlike toodete valmistamisega. (Young 2003, 3)

Kui fond loodi, oli selles varasid 101 000 dollari ulatuses. See oli esimene avalikult kättesaadav investeerimisfond USA-s, mis kasutas nii sotsiaalseid kui ka rahalisi kriteeriumeid investeeringute otsustusprotsessis. Asutajad uskusid, et nende loodud fond aitab arendada jätkusuutlikkust investeeringute valdkonnas. Tänapäeval on *the Pax World Fund* tuntumaid fonde, mis integreerib sotsiaal-, keskkonna- ja juhtimistegurid kokku ja võtab need arvesse investeeringute analüüsimisel ja otsuste tegemisel. (The Pax World Fund)

Esimene SVI-fond Suurbritannias loodi kveekerite poolt (kristlik liikumine), nimega *the Stewardship Fund*. Antud fondi investeerimisportfellis olid ettevõtted, mis pakkusid inimestele esmatarbekaupasid (nt eluase, toidukaubad, elekter ja vesi). Selle investeerimisfondi peamised eesmärgid olid ja on järgmised: toetada ettevõtteid, millel on positiivne mõju keskkonnale, vältida ettevõtteid, millel on negatiivne mõju keskkonnale ja julgustada ettevõtteid käituma eetilisel ja vastutustundlikult keskkonna suhtes. Tänapäeval on selliseid fonde Suurbritannias palju ja nende tegevust toetavad analüütikud ja fondijuhid. Selliste fondide varade maht on ligikaudu mitu miljardit naela. Tänu nendele fondidele on Suurbritannias välja arenenud erinevaid võimalusi ja stiile nii era – kui ka institutsionaalsetele investoritele. Mõned nendest valikutest sarnanevad esialgsetele fondidele, teised on vägagi erinevad. Näiteks:

- temaatilised ja positiivselt sõelatud fondid, mis keskenduvad positiivse kasu saamisele nii inimeste kui ka keskkonna jaoks;
- negatiivselt sõelatud eetilised fondid, mis pakuvad investoritele võimalust vältida teatud äritegevust;
- sadu miljardeid naela maksvad lahendused, mille eesmärk on rohkem julgustada vastutustundlikke äritavasid. (Early Ethical Funds)

SVI-fondide tekkepõhjused pärinesid mitmete religioonide traditsioonidest, mis keelasid toetada näiteks tubakatööstust ja hasartmänge ning pigem toetada heategevust, lisaks peetakse SVI-fondide asutamise põhjuseks ka külma sõda ja keskkonnaprobleeme.

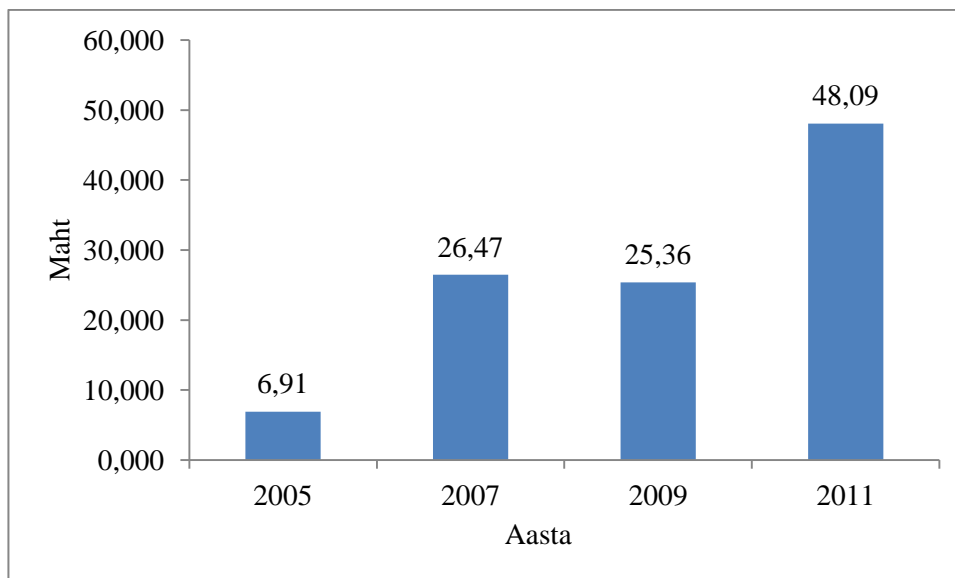
2.4. Sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid Euroopas

Tänapäeval tegeletakse aktiivselt investeerimisstrateegiatega väljatöötamisega, mis on kooskõlas jätkusuutliku ja vastutustundliku investeerimisega. Erasisikud, institutsioonid, investeerimisfirmad, fondijuhid ja finantsasutused, mis tegelevad jätkusuutliku ja vastutustundliku investeerimisega, püüavad praktikas saavutada pikaajalise konkurentsivõime koos positiivse sotsiaalse mõjuga keskkonnale. Jätkusuutliku ja vastutustundliku investeerimise strateegiaid saab rakendada paljudele varaklassidele, edendades ettevõtte sotsiaalset vastutust, luua pikaajalisi väärtusi ettevõttele ja tema sidusgruppidele ning luua uusi töökohti ja tutvustada tooteid, mis annavad keskkonnakasu.

Viimasel ajal on tähtsaks muutunud sotsiaalsed ja juhtimise programmid ettevõtetele: juhtkond, investorid ja seaduseandjad on saanud teadlikumaks sotsiaalsetest tegevustest, mis aitavad leevendada ettevõtete kriise ja annavad tugeva sotsiaalse maine. Suurenenud on investeerimisfondide arv, mis investeerimisel jälgivad sotsiaal-, keskkonna- ja eetilisi kriteeriume, samuti ka investeeringute maht ja väärtus.

EUROSIF uuringust (*the European Sustainable Investment Forum*) selgus, et aastast 2005 on SVI maht jätkuvalt kasvanud Euroopa peamistes riikides. 2009. aastal investeeringute maht küll veidi vähenes tänu ülemaailmsele finantskriisile, kuid peale seda oli jällegi tõusuteel. EUROSIF uuring näitab, et SVI mahu kasv (vt joonis 2) on tingitud peamiselt tänu uutele institutsionaalsetele investoritele. (European SRI Study 2012)

Antud uuring ei hõlma kõiki Euroopa riike, vaid andmed on kogutud järgmiste riikide kohta: Austria, Belgia, Taani, Soome, Prantsusmaa, Saksamaa, Itaalia, Holland, Norra, Poola, Hispaania, Rootsi, Šveits ja Suurbritannia. Tabel 3 näitab, et kõige suurem investeeringute kasv on olnud aastatel 2009 kuni 2011 Hollandis. Selline kasv on peamiselt tingitud tänu sellele, et Hollandis on juurde tekkinud palju uusi väikeseid institutsionaalseid investoreid ning vastutustundlikkuse teema on muutunud populaarsemaks. (EUROSIF European SRI Study in 2012)



Joonis 2. SVI maht aastatel 2005-2011 (miljonites eurodes)

Allikas: EUROSIF European SRI Study in 2012

Vaatamata sellele, et investeringute mahu kasv on olnud erinev, võib öelda, et SVI on leitud peaaegu kõikides suuremates riikides. Euroopa riikides on SVI varade maht kasvanud viimastel aastatel väga kiiresti, on selgelt näha erinevust jaainvestorite ja institutsionaalsete investorite jaotuste vahel. Jaainvestorite osatähtsus on aastatega vähenenud. Institutsionaalsete investorite osatähtsus on suurenenud 92%-st aastal 2009 94%-ni aastal 2011. Jaainvestorite osatähtsus vähenenud 8%-lt aastal 2009 6%-le aastal 2011. Tuleb aga silmas pidada, et selline erinevus tuleb tänu erinevatele riikidele: mõnes riigis on tugevam jaemüügisektor (eraisikud), mõnes riigis jällegi juriidilised isikud. Investeringute osatähtsus ei ole aastatega oluliselt muutunud. Aktsiate osatähtsus on 33% aastal 2011 (2009 samuti 33%) ja võlakirjade osatähtsus on vähenenud 53%-lt aastal 2009 aastani 2011 51%-ni. (EUROSIF European SRI Study in 2012)

Rootsis muutus SVI teema populaarseks aastal 1960, kui asutati esimene selles valdkonnas tegutsema hakkav investeerimisfond. Norras ja Taanis asutati esimesed SVI-fondid 1980. ja 1990. aastatel. Kõige populaarsem SVI-fond Põhjamaades on Norra Pensionifond ja see asutati aastal 1990 (esialgse nimega Norra Õlifond, *Norwegian Petroleum Fund*). Antud pensionifond haldab enamikku Norra nafta- ja gaasituludest. Fond investeerib nafta- ja gaasisektorist saadava riigi tulu välisriikide (eriti just USA) aktsiatesse ja võlakirjadesse ning vähemal määral ka kinnisvarasse. Alates aastast 2004 tegeleb fond ainult

eetiliste investeeringutega ja järgib rangelt Eetikakoodeksit, kuna valitsus keelas ära investeeringud ebainimlikesse tegevusvaldkondadesse. (Alm 2007)

Tabel 3. SVI mahu võrdlus ja kasv aastatel 2009 ja 2011 Euroopas (miljonites eurodes)

Riik	2009	2011	Kasvumäär %
Austria	129	56	33,9
Belgia	595	367	-21,5
Taani	0	43	-
Soome	0	322	-
Prantsusmaa	3 279	623	-56,4
Saksamaa	2 995	4 523	22,9
Itaalia	987	1 051	3,2
Holland	3 324	19 914	144,8
Norra	0	676	-
Poola	0	0	-
Hispaania	0	107	-
Rootsi	0	396	-
Šveits	9 508	11 079	7,9
Suurbritannia	4 544	8 932	40,2
Euroopa	25 361	48 090	37,7

Allikas: EUROSIF European SRI Study in 2012

Soomes hakkas SVI teema arenema alles aastal 1999. Erinevalt teistest Euroopa riikidest, ei ole Soomes konkreetseid õigusakte, mis reguleerivad vastutustundlikku investeerimistegevust. (Scholtens 2013)

EUROSIF'i andmetel on Norra SVI turg kõige suurem ja arenenum, kuid kõige väiksem on see Soomes. Taanis on SVI tegevused reguleeritud riiklike pensionifondidega ja tegevust julgustab omalt poolt ka Taani valitsus. Taanis kasutatakse rohkem integratsiooni ja lihtsamaid sõelumisstrateegiad, et leida kõige tulusamad investeeringud. Soomes ei ole SVI teemal väga pikka traditsiooni ja ajalugu ning puuduvad ka vajalikud regulatsioonid selleks. Soome investeerimisturgudel on peamised osalejad religioossed ja institutsionaalsed investorid. Norra SVI tegevus on tugevalt ajendatud traditsioonilistest tavadest ja Norra Õlifondi tegevusest, mis on kindlasti üheks eeskujuks vastutustundlikele investoritele üle kogu maailma. Norras on kõige populaarsemad tava- ja väärtuspõhised investeeringud. Rootsis on üheks peamiseks mõjuteguriks Rootsi kirik, millele järgnevad mitmed teised

institutsionaalsed investorid ja riiklikud pensionifondid. Nende organisatsioonide tegevus on reguleeritud nii, et nad valdavad eetilisi teemasid. (European SRI Study 2012)

Ühiskondlikult vastutustundliku investeerimise ja ettevõtete sotsiaalselt vastutustundlik käitumine avaldavad vastastikku soodustavat mõju. Mida rohkem teostab ettevõtte sotsiaalselt (ühiskondlikult) vastutustundlikke tegevusi ja nende kohta infot jagab, seda aktiivsemalt paigutavad potentsiaalsed investorid sinna rahalisi vahendeid.

Graves ja Waddock'i 1994. aasta uuringu tulemused näitavad, et vastutustundliku investorid võtavad arvesse kogu informatsiooni, mis on ettevõtete sotsiaalselt vastutustundliku ja jätkusuutlike tegevuste kohta. Mida rohkem avaldab ettevõtte teavet oma jätkusuutlike tegevuste kohta, hoolib oma töötajatest, kasutab keskkonnasäästlikke tehnoloogiaid jms, seda suurem võimalus on, et investorid soovivad paigutada sinna rahalisi vahendeid. (Graves 1994, 1043)

Swedbank AB tütarettevõtte Swedbank Robur Fonder AB haldab investeerimisfondi Swedbank Robur Ethica Sverige, mis loodi aastal 1980 ja 1997. aastal sai üheks turuliidriks selles valdkonnas. Swedbank Robur fond on keskendunud sotsiaalselt vastutustundlikele investeeringutele. Antud investeerimisfond järgib väga rangelt eetikakriteeriume. See tähendab seda, et tähelepanu pööratakse ettevõtete jätkusuutlikkusele (keskkond, inimõigused, töötajate õigused ja ärietika), samuti seotusele inimõiguste ja keskkonnanormide rikkumise ning tundlike toodetega (relvad, sõjavarustus, alkohol, tubakatooted, hasartmängud ja pornograafia). Swedbank Robur fondis kasutatavad analüüsid põhinevad mitmetel rahvusvahelistel konventsioonidel, standarditel, juhenditel ja direktiividel, mis kõik ühendavad keskkonna – ja jätkusuutlike tegevuste arengut: ÜRO Inimõiguste Ülddeklaratsioon (*the UN Universal Declaration of Human Rights*), ÜRO Globaalne Kokkulepe (*the UN Global Compact*), RIO Keskkonna ja Arengu Deklaratsioon (*the Rio Declaration on Environment and Development*) ning lisaks kasutatakse ISO standardeid 14001 ja SA8000. (Swedbank Robur Ethica 2, 2008)

SEB Asset Management S.A. fondivalitseja hallata on SEB Ethical Europe Fund, mis asutati aastal 1988 ning mis investeerib Euroopa, sh Euroopa Liidu uute liikmesriikide aktsiaturgudele. Investeerimisfondi portfelli koosneb peamiselt keskmise suurusega ettevõtete ja suurettevõtete aktsiastest, mis vastavad globaalsele eetikastandardile (*Global Ethical Standard*). Globaalsest eetikastandardist tulenevalt ei investeerinud fond ettevõtetesse, mille

oluline osa äritegevusest (enam kui 5% aastakäibest) põhineb relva-, alkoholi-, tubaka-, pornograafia või hasartmängutööstusel. (SEB Ethical Europe Fund)

Kokkuvõtlikult võib öelda, et SVI maht on aastast 2005 jätkuvalt kasvanud Euroopa peamistes riikides. Rootsis muutus teema populaarseks aastal 1960, Norras ja Taanis aga mõnikümmend aastat hiljem. Soomes hakkas SVI teema arenema alles aastal 1999. Vastavalt EUROSIF'i andmetele on kõige suurem ja arenenum SVI turg aga Norras, kuna antud tegevus on tugevalt ajendatud traditsioonidest ja tavadest ning Norra Õlifondi tegevusest.

2.5. Sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid Eestis

Euroopas on vastutustundliku investeerimise eestvedajateks Prantsusmaa, Inglismaa, Holland, Rootsi ja mõned riigid veel, kuid mitmed teised Euroopa riigid on siinkohal mahajääjate rollis. Eestis ei ole eetiline investeerimine ja sellega tegelevad fondid niivõrd aktuaalsed. Investorite seisukohast on pigem oluline, et ettevõtte suudab kasumit teenida ja kasvatada, mitte aga see, milliseid eetilisi põhimõtteid ettevõtte järgib või kui väike on ettevõtte ökoloogiline jalajalg.

Uku Lemberi 2005. aasta uuringu tulemused näitavad, et Eesti investorid juhivad oma otsuseid tehes lõppkokkuvõttes investeeringu pikaajalise tootluse maksimeerimisest. Väga olulisteks aspektideks omaniku rikkuse pikaajalisel maksimeerimisel peetakse ärilist konkurentsivõimet ja ettevõtte juhtkonda. Veel selgus antud uuringust, et suur osa Eesti investoritest (uuringus osalesid fondijuhid, varahaldurid ja investeerimisotsuste tegemistega seotud valdkonnaekspertid) ei rakenda vastutustundlikke investeerimisstrateegiaid. Investorid tajuvad ühiskondlikult vastutustundliku investeerimisstrateegiana peamiselt negatiivset seiret, positiivse seire ja aktsionäride mõju tähendust nii hästi ei hoomata ja neid ka ei rakendata. Kuigi investorid aktsionäridena ettevõtte juhtkonda küll sisuliselt mõjutavad, ei tehta seda vastutustundlikest eesmärkidest lähtuvalt. (Lember 2005)

Järgnevalt annab autor ülevaate Eestis tegutsevate fondivalitsejate olemusest: tuuakse välja nende poolt pakutavad SVI-fondid ja kirjeldatakse nende tegevust. Järgnev informatsioon on saadud külastades ettevõtete kodulehekülgi ja on kasutatud ka intervjuudel saadud infomaterjali.

2.5.1. BaltCap AS kirjeldus

BaltCap AS on Baltikumi era- ja riskikapitaliettevõtte, mis tegutseb alatest aastast 1995. Ettevõttel on harukontorid kõigis kolmes Balti riigis: Eestis, Lätis ja Leedus. BaltCap AS-i meeskond koosneb 15. investeerimisprofessionaalist ning jaotub riikide vahel üsna ühtlaselt. BaltCap AS-il on tugev institutsionaalne investorbaas, mille hulka kuuluvad Euroopa Investeerimisfond (*European Investment Fund*, EIF), Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank (*European Bank of Reconstruction and Development*, EBRD), SEB, Swedbank pensionifondid, Gjensidige, Erste Bank jt.

BaltCap AS pöörab tähelepanu sotsiaalselt vastutustundlikele investeringutele, olles ÜRO Vastutustundliku Investeerimise Programmi liige (*The United Nations Principles for Responsible Investment*, UNPRI). alates 2008. aasta augustist saati. BaltCap on SVI põhimõtteid järginud juba oma esimestest fondidest alates. Hetkel on ettevõttel kolm aktiivset fondi: BaltCap Erakapitali Fond (*BaltCap Private Equity Fund*) BaltCap Läti Riskikapitali Fond (*Latvia Venture Capital Fund*) ja BaltCap Leedu SME Fond (*Lithuania SME Fund*). BaltCap Erakapitali Fond asutati aastal 2007 ja maht on 63 miljonit eurot. Antud fond on mõeldud väljaostude ja hilisema faasi kasvukapitali kaasamiseks Eesti, Läti ja Leedu ettevõtetele. Peamised investorid on rahvusvahelised ja kohalikud institutsionaalsed organisatsioonid: Euroopa Rekonstruktsiooni- ja Arengupank, Euroopa Investeerimisfond, SEB Varahaldus, Erste Bank ning teised pangad, pensionifondid ja kindlustusseltsid. Lisaks on BaltCap AS-il veel ka JEREMIE algatuse raames loodud riskikapitalifondid Lätis ja Leedus. Need on mõeldud väikese ja keskmise suurusega ettevõtete kasvu finantseerimiseks:

- BaltCap Läti Riskikapitali Fond
- BaltCap Leedu SME Fond

Nendest esimene fond loodi aastal 2010 ja maht on 30 miljonit eurot. Teine fond loodi samuti 2010. aastal ja maht on 20 miljonit eurot. JEREMIE fondide peamised investorid on Euroopa Investeerimisfond, SEB Venture Capital, LHV Varahaldus, Swedbank Varahaldus, Parex Varahaldus ning teised pensionifondid ja erainvestorid. (BaltCap AS – Ettevõtte tutvustus november 2013)

Järgnevalt kirjeldab autor investeerimisprotsessi BaltCap AS-s. Esiteks esitatakse BaltCap AS-le äriplaan, milles sisaldub ettevõtte, tegevusala ja turuolukorra kirjeldus ning ideed firma laiendamiseks tulevikus. Toimub esmane sõelumine. Järgnevalt viiakse läbi

kohtumised ja arutelud nõukogu või osanikega, vaadatakse läbi äriplaan ja investeerimismemorandum. Toimub projekti hindamine fondi investeerimiskriteeriumite ja konkureerivate projektide suhtes. Kui kõik tingimused sobivad, sõlmitakse vastav leping. Kui on vaja, siis viiakse läbi juriidiline, finants- ning keskkonnaalane audit. Edasi toimub aktiivne osalemine ettevõtte töös ja strateegiliste otsuste tegemises. Viimases etapis müüb BaltCap AS oma osaluse ettevõttes.

BaltCap AS osaleb aktiivselt portfelliinfirmade strateegilises juhtimises läbi nõukogu ja juhatuse liikme staatuse. BaltCap AS ei investeri relva-, tubaka- ja kange alkoholi tööstusesse, samuti hasartmängude, inimkloonimise ning geneetilise muundumisega tegelevatesse ettevõtetesse. Samuti ei osale vaenulikes tehingutes. Portfelliinvesteeringute identifitseerimine, krediidianalüüs ja järelvalve viiakse läbi ökoloogilisi ning keskkonnaalaseid faktoreid arvesse võttes. Potentsiaalsete keskkonnariskidega investeeringute puhul viiakse läbi keskkonnaalane audit ja igal aastal antakse välja vastav raport portfelliinfirmade kohta. Raport kannab 2011. aastast alates nimetust ESG (*Environmental, Social and Governance*) raport ning hõlmab endas portfelliinfirmade tagasisidet viies kategoorias: töökeskkond, turukeskkond, looduskeskkond, kogukond ja ettevõtte väärtused. BaltCap AS kindlustab sobivate korporatiivsete juhtimisstandardite olemasolu või kasutuselevõtu mõistliku aja jooksul kõigis portfelli firmades läbi regulaarsete nõukogu koosolekute, auditeerimise ning OECD juhtimisstandardite põhimõtete järgimise.

Mõned näited firmadest, kuhu BaltCap AS on investeerinud: Tuuleenergia, Trev-2 Grupp AS (teede- ja taristuehitus), Air Maintenance Estonia AS (lennukite remont ja hooldamine), Stenders (kosmeetikatooted), Coffee Inn (kohvipoodide kett), Amateks (metallostade tootmine), PostService Group (postiteenused), Vendon (seiresüsteemid ja lahendused müügiautomaatidele), Impuls LTU (Spordi- ja terviseklubide kett) jpt. (BaltCap koduleheküljel)

2.5.2. Northern Star AS kirjeldus

Northern Star AS on rahvusvaheline fondivalitseja (varahaldusettevõtte), mis on keskendunud investeeringute juhtimisele ja partnerlussuhete loomisele ning säilitamisele. Northern Star AS on eurofondina tegutseva investeerimisfondi Northern Star SICAV ning eriotstarbelise investeerimisfondi Northern Star Opportunities Fund S.C.A., SICAV, FIS ja

kõigi nende allfondide investeringute juht ja pealevitaja. Mõlemad nimetatud fondiperekonnad on registreeritud Luksemburgis. Ettevõtte asutati 2007. aasta augustis endiste Hansapanga investeerimisfondide analüütikute ja fondijuhtide poolt. Esialgu kandis nime AS Limestone Investment Management, kuid aastal 2011, peale ühinemist Northern Star Partners-ga (Petri Kuusisto, Tomi Miikael Långström ja Ari-Pekka Antero Hilden), sai nimeks Northern Star AS. Northern Star ostis 2012. aastal Limestone Partners OÜ-lt 100% osaluse Luksemburgi tüdarettevõtjas Limestone Opportunities Fund Management S.A.-s. Vastav ettevõtja on Luksemburgis tegutseva Northern Star Opportunities Fund'i juhtimisettevõtja (*general partner*). Kontorid asuvad nii Soomes (Helsingis) kui ka Tallinnas. Alates aastast 2008 on Northern Star AS UNPRI ja EUROSIF liige. (Northern Star AS kodulehekülg)

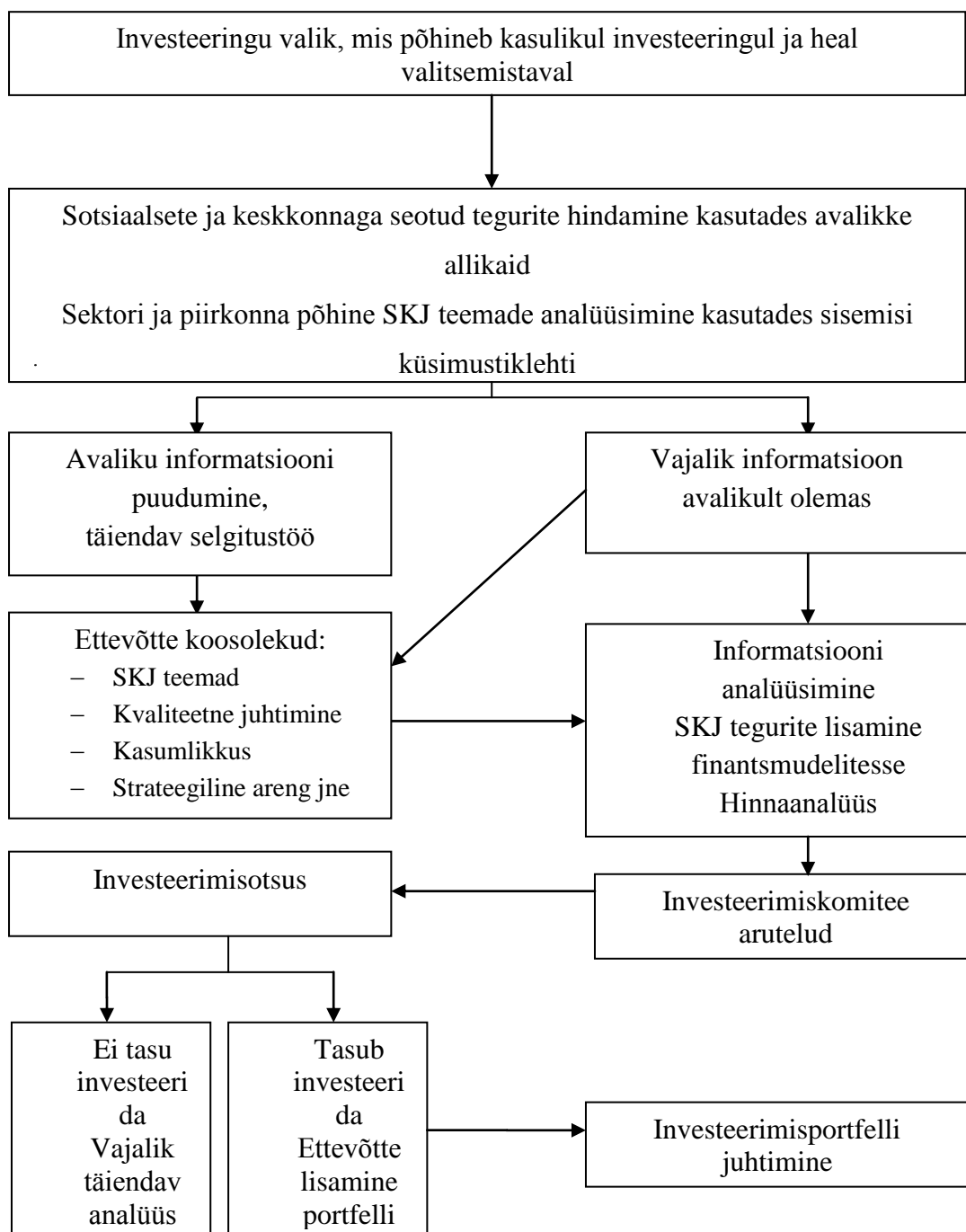
Hetkel on nõukogus neli liiget: Markku Reijo Juhani Malkamäki, Tomi Miikael Långström, Ari-Pekka Antero Hilden ja Matis Tomiste ja juhatuses kaks liiget: Mihkel Õim ja Miika Kristian Peura. (Finantsinspektsioon kodulehekülg)

Northern Star AS-i mõtteviisi võib nimetada säästvaks või eetiliseks investeerimiseks. Termin kirjeldab hästi seda, mida peaks investeerimisotsuse tegemisel jälgima: see peab olema suunatud tulevikku, riske arvestav ja selle eesmärk peab olema kasutada ära võimalusi.

Northern Star AS on oma tegevuses keskendunud Kesk- ja Ida – Euroopa turgudele. Fondi investeerimispehõhimõte on mitte finantseerida ettevõtteid, kelle tegevus on ühiskonna jätkusuutliku arenguga vastuolus. Eesmärk on investeerida ettevõtetesse, mis teadvustavad keskkonnaalaseid, sotsiaalseid ja ettevõtte juhtimisega seotud probleeme ja tegelevad nendega. Nii välistatakse ainult üksikud ettevõtted ja ollakse avatud enamikule – eeldusel, et fondijuhtidele tundub, et ettevõtete areng läheb õiges suunas. Northern Star AS jälgib iga investeerimisotsuse juures, mida ettevõtted teevad selleks, et vähendada riske ja luua uusi võimalusi, et püsida oma tööstusharus konkurentidest eespool ning luua samal ajal aktsionäridele pikas plaanis lisandväärtust. Investeerimisprotsessi Northern Star AS-i tegevuses kirjeldab joonis 3.

SVI jälgivad fondijuhid peamiselt kahte pehõhimõtet. Esimene uuring on negatiivne taustauuring, mille käigus jäetakse kõrvale teatud sektorid, nagu alkoholi-, tubaka-, relva- ja hasartmänguäri. Selline negatiivne seire võtab välja kõigest umbes 10-12 ettevõtet terves Ida-Euroopas, arvestamata Venemaad ja SRÜd. Järgmise sammuna valitakse välja ettevõtted, mis on juba sotsiaalselt vastutustundlikud või selleks muutumas. Kohtudes ettevõtete juhtkonnaga

ja suheldes nendega, saadakse lisaks põhjalikule finantsanalüüsile ka palju informatsiooni ettevõtte enda kohta. Samuti püüab Northern Star AS-i investeerimisspetsialistid anda nõu ettevõtetele, et mõjutada neid ühiskonna suhtes vastutustundlikumalt käituma. (Lahe 2011 Äripäeva artikkel)



Joonis 3. Investeeringuotsuse kirjeldamine Northern Star AS-i tegevuses
Allikas: (Yearbook 2011, 35)

Northern Star AS haldab järgnevaid investeerimisfonde, on arenevate turgude fondid: Globetrotter ja Uus Euroopa Sotsiaalselt Vastutav Fond (New Europe Socially Responsible Fund), kombineeritud varadega fondid (Enhanced Fixed Income 5+ Fund ja Global Dynamic Opportunities 10+ Fund) ja Eesti Timberland`i Fond.

Järgnevalt kirjeldab autor Northern Star AS-i halduses olevaid SVI-fonde:

New Europe Socially Responsible Fund (Uus Euroopa Sotsiaalselt Vastutav Fond)

Antud fond loodi 2008. aasta augustis, paar nädalat enne seda kui USA investeerimispank Lehman Brothers kuulutas välja pankroti ja pani aluse ülemaailmsele finantskriisile. Uus Euroopa hõlmab riike, mis on olnud varasemalt Nõukogude Venemaa mõju all, mis on nüüd Euroopa Liidu liikmed või lähitulevikus saamas selleks. Riigid, mis fondi kuuluvad on järgmised: Bulgaaria, Tšehhi, Eesti, Ungari, Läti, Leedu, Poola, Rumeenia, Horvaatia ja Serbia. Uus Euroopa riigid on väga atraktiivsed investeerimis maastikul tänu oma madalate tööjõu kulude, paindlike tööjõu seaduste poolest ning enamasti on ka madalad maksumäärad nii ettevõtte kui ka üksikisiku tasandil (nt tulumaks), kuid nendel riikidel on institutsioonid, seadused ja määrused, mis kõik vastavad Euroopa Liidu nõuetele. Fondi tootluse muutust aastatel 2009-2013 kirjeldab joonis 4.

Uus Euroopa Sotsiaalselt Vastutav Fond on esimene investeerimisfond Euroopas, mis hõlmab jätkusuutlikke tegureid oma investeerimisprotsessis. Fond on keskendunud eelkõige SVI. Fondi eesmärk on leida parimad ja kõrgeima potentsiaaliga ettevõtted nn uuest Euroopa piirkonnast ja investeerida investorite rahalised vahendid avalikult kaubeldavatel aktsiaturgudel parimate tingimustega. Selle fondi eesmärk on mitte rahastada ettevõtteid, mille tegevus on ühiskonna säästva arenguga vastuolus. Antud fond on otsustanud mitte investeerida hasartmängudesse, alkoholi, tubaka ja tulirelvade tootmisesse. Et saavutada parimaid eesmärke, töötab investeerimisfondi juhtkond välja investeringute protsessi, mis põhineb arenenud uurimustööl ja vahenditel, nagu näiteks unikaalne SKJ teguritel põhinev analüüs, mis on üks põhilisemaid töövahendeid riskide haldamisel. (Northern Star Yearbook 2011, 10-13; Northern Star AS kodulehekülj)



Joonis 4. New Europe Socially Responsible Fund tootlus aastatel 2009-2013 (eurodes)

Allikas: (Bloomberg)

Globetrotter Fond

Globetrotter Fond asutati 2011. aastal ja on eriline selle poolest, et on loodud tegutsema turgudele, mida kirjeldatakse kui ebaefektiivsed arenevad turud ajalooliselt madala vastastikusel sõltuvuses suurte globaalsete turgudega. Investeerimis maastikul on väga palju turgusid, mis ei ole veel avastatud just sellepärast, et need on väga uued või väga väikesed ning potentsiaalsed investorid ei ole neid veel märganud. Antud fond pakub investeerimisvõimalusi sellistel nn piirialadel tegutsevatel turgudel, pakub võimalusi ja edu kapitali kallinemisel ja et rahvusvahelistel investoritel on nendele turgudele piiratud juurdepääs või informatsioon. Globaalsete turgudega piirialadel tegutsevad turud on näiteks: Kongo, Egiptus, India, Keenia, Malaisia, Nigeeria, Saudi-Araabia, Vietnam jt. (Northern Star Yearbook 2011, 14-18)

Fondi eesmärk on keskenduda tulevastele investeeringutele ja teenida tulu selle pealt, mis muutub maailma dünaamikas ja tagada sellega tulu portfelli hajutamisest. Eesmärk on saavutada parem tootlikkus kui võrrelda traditsiooniliselt juhitud fondidega. Fond keskendub väikese majandusega turgudele, mida iseloomustab sageli pikajaline kasv: üha noorenev

elanikkond, kasvav linnastumine, kasvav tootlikkus, erasektori laienemine, sissetulekute kasv ja tarbijate nõudlus. (Northern Star AS kodulehekülj)

Investeeringuprotsess põhineb fundamentaalsel ja geopoliitilisel analüüsil, millele lisatakse juurde nn pehmed väärtused: keskkonna, sotsiaalsed ja ettevõtte juhtimise tegurid. Turud on aga väga erinevad ning ühesuguseid piirkondi ei leidu. Samuti erinevad turgude poliitilised suunited ja kultuurilised põhimõtted. Enne investeeringut peavad analüütikud tegema väga põhjaliku uurimustöö ja analüüsi, et kõiki riske hinnata ja välja tuua probleemsete kohad. Antud fondis ei tehta ühtegi investeeringut ilma SKJ tegurite analüüsita. Arutlused ja ettepanekud jätkusuutlikkuse teemal on üks põhilisi teemasid juhtkonna ja analüütikute koosolekutel. Globetrotter Fond eelistab arenguid, mis toetavad kohaliku sotsiaalelu ja parandavad elanike elutingimusi. Samuti jälgitakse, et toode on ohutu, jälgitav ja jätkusuutlik ning et ettevõtte looks pidevalt uusi töökohti. Veel on tähtis fondi jaoks, et ettevõtte hoiab ja kaitseb keskkonda ning vähendab tootmisel tekkivaid kahjusid. (Northern Star AS kodulehekülj)

2.5.3. AS Avaron Asset Management kirjeldus

AS Avaron Asset Management (edaspidi Avaron) on fondivalitseja, mis juhib investeeringufonde, täidab fondi valitsemisega seotud ülesandeid kolmanda osapoole fondide osas ja pakub portfelligalitseamise teenust. Avaron on Eesti kapitalil üles ehitatud sõltumatu varahaldusettevõtte, mis alustas aktiivset äritegevust 2007. aasta esimeses pooles. Avaroni kontorid asuvad nii Eestis kui ka Poolas ja töötab kokku 8 spetsialisti (seisuga 31.12.2012). Avaroni investeeringutoodete investeeringupiirkond on Kesk- ja Ida-Euroopa ning investeeringustiil väärtusinvesteering. 2011. aasta alguses liitus Avaron ÜRO vastutustundliku investeeringu programmiga (UNPRI) ning järgib vastutustundliku investeeringu põhimõtteid. Avaroni ja ettevõtte fondide tegevuse üle teostab järelevalvet Eesti Finantsinspeksioon. (Avaron majandusaastaaruanne 2012)

2012. aasta lõpu seisuga haldas ettevõtte kolme Eestis registreeritud investeeringufondi: aktsiafondi Avaron Areneva Euroopa Fond, kinnist paindliku strateegiaga fondi Avaron Privaatportfell ja võlakirjafondi Avaron Ida-Euroopa Võlakirjafond. Lisaks fondidele pakub ettevõtte investeeringute juhtimise teenuseid kolmanda osapoole

fondidele. Samuti pakub ettevõtte väikses mahus klientidele portfelliavalitsemise ning investeerimisalase nõustamise teenust. (Ibid)

Järgnevalt kirjeldab autor AS Avaron Asset Management poolt juhitud investeerimisfonde:

Avaron Areneva Euroopa Fond

Fond asutati 2007. aastal ja on aktiivselt juhitud aktsiafond, mis investeerib 2004. ja 2007. aastal Euroopa Liiduga ühinenud riikide ning sinna alles pürgivate riikide väikese ja keskmise suurusega börsiettevõtetesse. Fond ei investeeeri Venemaale ega SRÜ riikidesse nende erineva riskiprofiili tõttu. Fond järgib väärtusinvesteerimise filosoofiat. Fond sobib investorile, kes soovib paigutada raha aktiivselt juhitud areneva Euroopa aktsiaportfelli.

Investeerimisfond Avaron Privaatportfell

Fond asutati 2008. aastal ja on paindliku investeerimisstrateegiaga ning võib investeerida kõikidesse varaklassidesse (aktsiad, võlakirjad, deposiidid, tuletisväärtpaberid) lähtuvalt konkreetsest turuolukorrast ja fondijuhtide nägemusest. Fond sobib investoritele, kelle eesmärk on läbi majandustsüklite põhikapitali säilitamine, kuid kes on valmis võtma riske mõõduka tootluse saavutamiseks. Investor peaks fondi investeerimisel arvestama siiski keskmisest kõrgema riskitasemega.

Avaron Ida-Euroopa Võlakirjafond

Fond asutati 2012. aastal ja investeerib areneva Euroopa, Venemaa ja SRÜ riikide ja ettevõtjate peamiselt kõrge riskiga ja spekulatiivse investeerimisjärgu krediidireitinguga võlainstrumentidesse. (Avaron kodulehekülg)

Kõikide investeeringute tegemisel järgitakse väärtusinvesteerimise filosoofiat. Väärtusinvesteerimine tähendab seda, et otsitakse selliseid ettevõtteid, kelle aktsiahinnad on madalamad kui teistel ja loodetakse nendelt tulevikus kõrgemat tulusust teenida. Investeerimismeeskond uurib aktiivselt ettevõtete ärimudeleid, jälgib juhtkonna kvaliteeti ja ettevõtete arenguplaane. Iga analüüsitava ettevõtte kohta töötavad nad välja aktsiahinna sihi ja kasvupotentsiaali. Investeerimisel on oluline aru saada kohalikust ärikeskkonnast, sektori arengust ning mis faasis on ettevõtte oma arenguetapis.

Hiljutine finantskriis ja investorite muutunud tõekspidamised ning üha populaarsemaks muutuv jätkusuutlik ja vastutustundlik käitumine on viinud investorid selleni, et rohkem keskenduvad nad sellele, kuhu ja kuidas nende raha investeeritakse. Välja on kujunenud spetsiaalsed investeerimisfondid, mis investeerivad ettevõtetesse, mis järgivad

eetilisi põhimõtteid. Fondijuhid valivad ettevõtted välja teatud kriteeriumite alusel. Lisaks analüüsivad ka ettevõttega seonduvaid keskkonna-, inimõiguste- ja juhtimisalaseid probleeme. Fondijuhid kohtuvad ka isiklikult ettevõtte juhtkonnaga.

Eestis on antud teema suhteliselt uus ning investorid juhivad oma otsuseid tehes investeringu tootluse maksimeerimisest. Eestis tegutseb hetkel kolm vastutustundliku investeerimisega tegelevat fondivalitsejat: BaltCap AS, Northern Star AS ja AS Avaron Asset Management. Kõik kolm fondivalitsejat pööravad tähelepanu sotsiaalselt vastutustundlikele investeringutele, olles UNRPI liikmed. BaltCap AS pakub klientidele hetkel kolme investeerimisfondi ning mille tegevuses nad ei investeerita relva-, tubaka- ja kange alkoholi tööstusesse, hasartmängude ning geneetilise muundumisega tegelevatesse ettevõtetesse. Northern Star AS pakub kahte SVI-fondi: Uus Euroopa Sotsiaalselt Vastutav Fond ja Globetrotter Fond. Antud fondide eesmärk on investeerida ettevõtetesse, mis teadvustavad keskkonnaalaseid, sotsiaalseid ja ettevõtte juhtimisega seotud probleeme ning samuti on teatud valdkonnad, kuhu ei investeerita. Avaron pakub klientidele kolme investeerimisfondi, mis järgivad väärtusinvesteerimise filosoofiat, kuid autor ei leidnud informatsiooni investeerimisprotsessi kohta ega ka valdkondade, mida investeerimisel välditakse.

3. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKE INVESTEERIMISFONDIDE TEGEVUSE ANALÜÜS EESTIS

3.1. Empiirilise uuringu kirjeldus

Uurimuse eesmärk on kirjeldada SVI-fondide olemasolu Eestis, tuua välja nende hetkeolukord ja välja selgitada võimalikud arenguperspektiivid. Eesmärgi täitmiseks kasutas autor kvalitatiivset uurimismeetodit ja viis läbi poolstruktureeritud intervjuud. Intervjuud viidi läbi inimestega, kes puutuvad SVI teemaga kokku või on antud teemast huvitatud. SVI teema ja sellega kokku puutunud inimeste osakaal on Eestis veel suhteliselt väike ning selle tõttu valis autor kvalitatiivse analüüsi, mis põhineb intervjuudel. Enne intervjuud olid konkreetsete küsimused koostatud, kuid küsimuste järjestus ei olnud kõikidel intervjuueeritavatel sama ning intervjuu käigus tekkis ka lisaküsimusi vastavalt olukorrale. Intervjuu küsimused olid koostatud autori enda poolt. Küsimused võib jagada kolme kategooriasse. Esimene kategooria sisaldas sissejuhatavaid küsimusi intervjuueeritava enda kohta ja ametikoha kirjeldust. Teine kategooria hõlmas SVI teemat ja konkreetse ettevõtte tegevuse kirjeldust ja spetsiifikat. Kolmas kategooria sisaldas küsimusi seoses SVI teema arenguperspektiividest Eestis ja võimalikke tulevikuväljavaateid ning ka intervjuueeritavate omapoolseid kommentaare.

Konkreetsete investeerimisfondide välja valimiseks kasutas autor Finantsinspektsiooni poolt avaldatud fondivalitsejate nimekirja (vt lisa 4), kellel on olemas vajalik tegevusluba ning kelle tegevuse üle teostab Finantsinspektsioon riiklikku järelevalvet. Autor jättis nimekirjast välja investeerimisfondid, mis tegelevad ainult kinnisvarasse investeerimisega. Kinnisvarafondid on spetsialiseerunud konkreetsele segmendile: kinnisvara ning nende lisamine antud töösse ei anna ilmselt lisaväärtust.

Sooviavaldused intervjuuks saadeti e-maili teel järgmiste fondivalitsejate kontaktisikutele:

- AS SEB Varahaldus (31.10.2013)
- AS Trigon Funds (31.10.2013)
- Avaron Asset Management AS (6.11.2013)
- LHV Varahaldus AS (6.11.2013)
- AS SmartCap (7.11.2013)
- Northern Star AS (7.11.2013)
- Swedbank Investeerimisfondid AS (7.11.2013)
- Danske Capital AS (8.11.2013)
- AS Kawe Kapital (8.11.2013)
- ERGO Funds AS (12.11.2013)
- Nordea Pensions Estonia AS (12.11.2013)
- Redgate Asset Management AS (13.11.2013)

Eraldi saadeti sooviavaldus intervjuuks ühele era- ja riskikapitali ettevõtte esindajale BaltCap AS (7.11.2013), mis ei ole Finantsinspektsiooni poolt avaldatud fondivalitsetajate nimekirjas.

Saadetud 13 sooviavaldusele vastas seitse inimest, kellest üks soovis vestluse kohta saada lisainformatsiooni ja konkreetseid küsimusi - peale küsimuste saatmist ei tulnud rohkem sealt tagasisidet; üks vastas, et ei ole aega ega ressursi hetkel, et selle teemaga tegeleda; üks andis teada, et neil ei ole selle ala spetsialisti ja ettevõttes ei ole kehtestatud sellist poliitikat; üks arvas, et ei ole antud teemas kõige parem kontakt ja et nemad ei paku selliseid investeerimisfonde Eestis, kuid nende ematettevõtte teeb seda ja saatis materjali konkreetse fondi kohta; kuue organisatsiooni poolt ei tulnud mitte mingit tagasisidet ja kolm inimest andsid koheselt nõusoleku intervjuuks. Nende tulemuste põhjal võib öelda, et antud teema spetsialiste leidub Eestis veel vähe või ei ole SVI teema Eestis nii populaarseks saanud ning et ettevõtteid ei tegele selle teema arendamisega oma igapäevases tegevuses.

Intervjuuga olid nõus järgmised spetsialistid (sulgudes ettevõtte kus töötatakse):

1. Rait Kondor (LHV Varahaldus AS) – Intervjuu 1
2. Paavo Põld (Northern Star AS) – Intervjuu 2
3. Martin Laur (BaltCap AS) – Intervjuu 3

Rait Kondor töötab LHV pangas portfelli-halduri ametikohal (LHV privaatpanganduse portfelli-haldus) ning LHV Varahalduses fondijuhi ametikohal (LHV Maailma Aktsiad Fond). Portfelli-halduri ametikohal töötab alates 2005. aastast ning fondijuhi ametikohal alates 2011. aastast. Paavo Põld on töötanud Northern Star AS-is (kui alustas töötamist, oli nimeks

LimeStone) aastast 2007 ja on praegu üks ettevõtte partneritest. Aegade jooksul on tegelenud nii müügi kui ka vastutustundliku investeerimise strateegia väljaarendamisega. Hetkel tegeleb kõige sellega, mis puudutab vastutustundliku investeerimise rakendamist investeerimisprotsessis ja ettevõtete analüüsi. Martin Laur töötab BaltCap AS-is alates aastast 2010 ja analüütiku ametikohal. Oma igapäevatöös koostab investeringutele erinevaid analüüse, prognoose ning ülevaateid. Lisaks arendab ta ja hoiab pilku peal vastutustundlikkusega seotud teemadel ja toimingutel, koostades ka ESG raportit.

Intervjuud viidi läbi 11.-15. novembril 2013. Intervjuude kestvus oli ligikaudu üks tund. Kõik intervjuud lindistati diktofoniga ning hiljem koostas autor lindistuste põhjal transkriptsioonid (vt lisa 5-7), nende alusel koostati kokkuvõtlik tabel (vt lisa 8), kus toodi välja intervjuueeritavate tähtsamad seisukohad ja arvamused ning mille põhjal kirjutati analüüs. Intervjuueeritavad olid nõus oma nime avalikustamisega.

Järgnevides alapeatükkides annab autor ülevaate intervjuude tulemustest tähtsamate teemade kaupa.

3.2. Intervjuueeritavate kokkupuude sotsiaalselt vastutustundliku investeerimisega

Isiklik kokkupuude SVI teemaga on intervjuueeritavatel olnud väga erinev. Rait Kondoril puudub otsene kokkupuude konkreetse teemaga, kuid aastal 2006 oli kliendi soovil sunnitud teemaga veidi tutvuma.

„Üks klient soovis investeerida rohelise energia fondidesse või rohelise mõtteviisiga firmadesse ning spetsiaalselt tema jaoks otsisin ja leidsin Põhjamaadest kaks fondi: DJ EURO STOXX Sustainability 40 EX (indeksfond) ja SEB Ethical Europe Fund.“ (Intervjuu 1)

Paavo Põllu kokkupuude ja huvi teema vastu on tulnud praktilisest vajadusest. Ta kirjeldas, et nende investeerimisprotsessi üks osa on kohtumised ettevõtete esindajatega ning suur osa diskussioonist hõlmab just keskkonna, sotsiaalseid ja ettevõtte juhtimisega seotud teemasid.

„Põhilised teemad, mida koosolekul ettevõtete esindajatega läbi käime: milline on selle ettevõtte corporate governance, kas on keskkonnaga seotud riske või kui ettevõtte on

tegutsev tööjõumahukas sektoris, et kuidas nad oma töötajaid ning sellega seonduvaid teemasid käsitlevad.“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld lisas, et sealt see huvi ja kokkupuude alguse sai, ja et paremini teemadega kursis olla, loevad töötajad (kaasa arvatud tema ise) selle teemalist akadeemilist kirjandust ja ka läbi EUROSIF'i jõuab nendeni palju head materjali. Paavo Põld arvas ka veel seda, et tegelemine SVI teemaga ja sellega end kursis hoidmine on samasugune õppimisprotsess nagu iga teine. Tuleb otsida infot võimalikult paljudest erinevatest kohtadest ja mõelda, kuidas seda integreerida oma tegevuses.

Martin Lauri isiklik kokkupuude SVI ja SVI-fondidega on olnud peamiselt BaltCap AS-i tasandil. Ta alustas oma töötamise karjääri just selles organisatsioonis ning varasemat kokkupuudet ei ole tal selle teemaga olnud.

Martin Lauri sõnul on BaltCap AS ÜRO Vastutustundliku Investeeringu Programmi liige alates aastast 2008 ja samuti ka Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi liige.

„Kui sa oled sotsiaalselt vastutustundlik investeerimisfond, siis on ette antud teatud kriteeriumid, mida jälgima pead“ (Intervjuu 3)

Ta lisas ka seda, et SVI põhimõtteid on BaltCap AS järginud esimeste fondide tegevusest peale ja et nende tegevust võib pidada vägagi vastutustundlikuks tegevuseks. Ta täpsustas, et nemad ei investeerid relva-, tubaka- ja alkoholitööstusesse, samuti hasartmänguga tegelevatesse ettevõtetesse. Kindlasti nad ei osale vaenulikes tehingutes ehk sellistes, mis kahjustavad ühiskonda.

Kahe intervjuueeritava arvamused SVI-fondide tootluste kohta olid sarnased. SVI-fondide tootlused võrreldes tavaliste investeerimisfondide tootlustega sõltuvad konkreetsetest SVI-fondidest ja sellest, millist ajavahemikku vaadeldakse.

„SVI-fondid on rohkem konsentreeritumad kui turg üldiselt või keskmised fondid. Aastatel 2003-2007 oli väga hea tõusuperiood ja eriti fondidel, mis investeerisid taastuv energia ettevõtetesse, kuna nendel ettevõtetel läks tol ajal väga hästi. Nende fondide tootlused olid kõrgemad kui teistel investeerimisfondidel. Kui võtta aga perioodiks 2003-2013, siis sinna vahele jäi see nn suur auk (2008-2009), siis see tõmbas ilmselt fondide tootlust kindlasti madalamaks.“ (Intervjuu 1)

Samas lisas Rait Kondor, et tootlus sõltub kindlasti ka SVI-fondi investeeringute portfelligahust: kui on ainult 40-50 investeeringut ja võtta võrdluseks fond, kus on 150 investeeringut, siis mingis perioodis need 30-40 investeeringut töötavad paremini.

Paavo Põld arutles, et SVI-fondide tootluste võrdlemine tavaliste investeerimisfondide tootlustega on täiesti omaette uurimusteema, kuid arvas et kõik oleneb sellest, milliseid fonde uurida ja mis võetakse uurimise perioodiks.

„Arvan, et täna ühest ja selget vastust anda ei ole võimalik. Samas, RiskLab on teinud riski teemalise analüüsi ning nende väide oli see, et SKJ faktorite arvesse võtmine pigem aitab saavutada kas sama tootlust või sarnast tootlust, aga olulisemalt väiksemate riskidega.“
(Intervjuu 2)

Martin Laur leidis, et SVI-fondide tootlust ei saa tava investeerimisfondide tootlusega võrrelda.

„Usun, et sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide ja n-ö tavafondide tootlust ei saa üksüheselt võrrelda. On kindlasti fonde, kelle tootlus on kõrgem ning vastupidi. See oleneb suuresti milliseid fonde omavahel võrrelda.“ (Intervjuu 3)

Antud vastuste põhjal järeltab autor, et teadmine ja kokkupuude SVI teemaga Eestis ei ole laialt levinud ning eksperte, kes antud teemaga tuttavad oleksid, on vähe. Intervjueeritavad ei olnud kokku puutunud ja teadlikud teemast enne, kui olid alustanud tööd investeerimisfondides. Autor pakub välja, et SVI teematikat võiks rohkem avalikkusele teadvustada ja välja anda vastavat materjali. SVI-fondide tootluste kohta, kas need on kõrgemad või madalamad võrreldes tavaliste investeerimisfondide tootlustega, ei saa anda ühest vastust. Autor nõustub, et SVI-fondide tootlused sõltuvad teatud teguritest: milline on SVI-fondi tegevuse spetsiifika, milline on tootluste analüüsimise periood, kui palju on investeerimisportfellis investeeringuid jne. Autor arvab, et SVI-fondide tootluste võrdlemine teiste investeerimisfondide tootlustega võiks olla eraldi uurimustöö teema.

3.3. Intervjueeritavate arvamused ja hinnangud sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise kohta

Intervjueeritavate arvamused ja suhtumine SVI teema suhtes langesid kokku: nad arvasid, et antud teema on oluline ja et maailmas leidub selliseid tegevusvaldkondi kuhu jätaks meelsamini investeerimata.

Rait Kondori jaoks on probleemseks kohaks see, et kuidas vastutustundlikku investeerimist ja sellega tegeleva investeerimisfondi tegevust kategoriseerida:

„Kas vaadata vaid juhtimistasandi aspekti või keskkonna aspekti või hoopis jälgida valdkondi, kuhu tohib investeerida ja kuhu mitte. Võtame näiteks kaevandusfirma – loogiliselt mõeldes peaks tema tegevus olema keskkonna suhtes kahjulik, kuid paljudel kaevandusfirmadel on pikk nimekiri sellest, kui sotsiaalselt vastutustundlikud nad on ja kuidas nad tegelikult keskkonna eest hoolitsevad. Selle järgi nad täidavad teatud kriteeriume, et nagu võiks olla SVI. Teisest küljest aga mõtled, et kui on tegemist kaevandusega, siis peaks automaatselt langema sinna kategooriasse, mis on keskkonnale kahjulikku tegevust tegev. See on küsitav asi.“ (Intervjuu 1)

Rait Kondor lisas ka veel, et kunagi oli ta SVI teema suhtes rohkem skeptilisem, aga nüüd viimasel ajal on arvamus muutunud. Ta rõhutas seda, et oma investeerimisfondides, mida ta haldab, ei investeerita teatud valdkondadesse, näiteks: sõjatööstusega tegelevad ettevõtted, kasiinoettevõtted, tubakatööstus ning hetkel ei ole portfellis ühtegi ettevõtet, mis tegeleb alkoholi tootmisega.

„Peale seda, kui Olympic investeringu maha müüisin, mõtlesin, et ehk ei ole vaja seda enam tagasi osta. Tekkis küsimus, et kas tahame ikkagi kasiinoärisse olla investeeritud? Samamoodi ei investeerita me ka sõjatööstuse ettevõtetesse nii pensionifondide kui ka Maailma Aktsiate poole peal.“ (Intervjuu 1)

Samas lisas Rait Kondor, et konkreetseid kriteeriumeid ei ole nad oma tegevuses paika pannud, aga mõtted on läinud küll juba sinna suunda, et teatud valdkondi võiks investeerimistegevuses välistada.

Martin Lauri arvates on SVI teema hästi oluline ja kasulik nii ettevõtetele kui ka investoritele ja investeerimisfondidele.

„Kui järgida vastutustundliku investeerimise põhimõtteid, siis saame tagada ja kindlamaks muuta investori jaoks selle, et tegeleme igapäevaselt konkreetse ettevõttega.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur rõhutas ka veel seda, et BaltCap AS-i töötajad koostavad investorite jaoks eraldi ESG raporti (ESG- *Environmental, Social and Corporate Governance*), mis annab investoritele ülevaate portfelli ettevõtete vastutustundlikkust tegevusest ning mis ei ole otseselt standarditega nõutud.

„Me koostame ja esitame investoritele ESG raporti üks kord aastas. Antud raport hõlmab endas portfelli ettevõtete tagasidet küsitluse viiele kategooriale: töökeskkond, turukeskkond, looduskeskkond, kogukond ja ettevõtte väärtused.“ (Intervjuu 3)

Intervjueeritavate arvamused ja hinnangud SVI teema suhtes on positiivsed. Toodi välja kindlad tegevusvaldkonnad, milles tegutsevad ettevõtted jäävad investeerimisel portfelist välja ning ühtlasi need valdkonnad intervjueeritavate arvamustel kattusid. Probleemne koht on see, et kuidas SVI-fondide tegevust õigesti kategoriseerida: kas fond kasutab ettevõtete valimisel välistavat meetodit või jälgib muid aspekte. SVI-fondide tegevuse kirjeldamisel on oluline teada põhimõtted, mille järgi investeerimisfond tegutseb ning kirja panna meetodid, mida investeerimistegevuses kasutatakse.

3.4. Intervjueeritavate teadmine sotsiaalselt vastutustundlikest investeerimisfondidest Eestis

Paavo Põld ja Martin Laur teadsid mõlemad, et Eestis on SVI-fonde, kuid Rait Kondor ei osanud nimeliselt ühtegi sellist fondi nimetada, vaid teadis, et Rootsis peaks selline fond tegutsema. Kuna Rait Kondor ei ole viimasel ajal sellistesse investeerimisfondidesse investeerinud, ei osanud ta ühtegi konkreetset nime välja tuua. Rait Kondor teadis öelda, et SVI-fonde on väga palju ning põhjuseks tõi, et SVI teema muutub aina populaarsemaks nii Lääne-Euroopas kui ka USA-s.

„Euroopas on SVI-fondide osakaal kõikidest investeerimisfondidest kuskil 12%, see võib isegi 20% juurde tõusta.“ (Intervjuu 1)

Paavo Põld oskas nimetada kahte Eestis tegutsevat investeerimisfondi, mis tegutsevad antud valdkonnas.

„BaltCap, nemad järgivad oma investeerimistegevuses UNPRI (ÜRO Vastutustundliku Investeerimise Programm) põhimõtteid ja printsiipe. Ja Avaron on samuti vastutustundlike põhimõtetele allkirja andnud. Eestis peaks need ainukesed olema.“ (Intervjuu 2)

Martin Laur teadis, et Eestis tegutseb üks selline investeerimisfond, mis järgib vastutustundlike põhimõtteid.

„Ma tean, et Eestis on kindlasti üks selline fond Northern Star (endise nimega LimeStone). Teisi, konkreetset sellise fookusega fonde ma küll ei tea.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur leidis, et Baltikum on suhteliselt väike ja kuna ettevõtteid on vähe, siis leidub selliseid investeerimisfonde ka vähem.

Eestis on investeerimisfonde, mis järgivad vastutustundlikke põhimõtteid vähe, kuid kaks intervjueeritavat oskas ka neid nimetada. Huvitav on see, et ei osatud nimetada ühtegi SVI-fondi, mis tegutseb mujal maailmas. Autori arvates on teadmine SVI-fondidest siiski suhteliselt madal, kuid teema populaarsusega võib see kasvada.

3.5. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide eripära ja tegevuse kirjeldus

Paavo Põld ja Martin Laur töötavad mõlemad SVI-fondis ja kirjeldasid oma ettevõtte tegevust ning tõid välja põhilised erinevused võrreldes tava investeerimisfondide tegevusega. Rait Kondori poolt juhitud investeerimisfondid ei ole sotsiaalselt vastutustundliku suunitlusega, kuid ta oskas siiski veidi SVI-fondide tegevust kirjeldada.

„On teatud tegevusvaldkonnad, kuhu ei investeerita, näiteks sõjatööstus, kasiinod, tubakatööstus, alkohoolsete toodete tootjad.“ (Intervjuu 1)

Lisaks arvas ta, et tegelikult investeerimisfondi dokumentatsioonis ei peagi midagi väga muutma, tuleb ainult teatud kriteeriumid tingimustesse ja prospekti juurde kirjutada.

Rait Kondor ütles, et LHV Varahalduse AS pakub läbi maaklerteenuse SVI-fonde, kuid ühtegi konkreetset nime ta ei osanud välja tuua.

„Kui kliendil selline soov on, siis läbi maaklerteenuse me kindlasti leiaksime kliendile sobiliku investeerimisfondi.“ (Intervjuu 1)

Paavo Põld tõi välja teatud etapid investeerimisfondi tegevuses, mis eristavad SVI-fondi tegevust tava investeerimisfondi tegevusest.

„Toimub teatud valdkondade välistamine, näiteks tubakas, alkohol, relvad jms. Järgnevalt tuleb arvesse võtta väliste konsultantide reitingud ja kogu olemasolev informatsioon avalike allikate põhjal. Lisaks tuleb neid ettevõtteid ise kogu aeg uurida.“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld rõhutas eriti veel seda, et nende investeerimisprotsessi kõige eristuv osa on see, et nad on suutnud nn pehmed väärtused ja SKJ analüüsi integreerida traditsioonilise finantsanalüüsiga ja on teinud seda rohkem kui teised varahaldurid.

„*Oma investeerimisprotsessis, mis keskendub ettevõtte alt-üles fundamentaalanalüüsile, proovime täies mahus sisse integreerida vastutustundlikud ja jätkusuutlikkust kirjeldavad komponendid.*“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld lisas ka veel seda, et nemad oma tegevuses uurivad ja jälgivad ettevõtte *corporate governance*’i ehk äriühingu valitsemist

Paavo Põld täpsustas, et tegelikult on neil ainult üks investeerimisfond, mida peetakse täielikult SVI-fondiks. Neil on ka teisi investeerimisfonde, mis investeerivad väiksematele arenevatele turgudele (nn *frontier markets*), kuid nende kohta on veidi keerulisem öelda, et need on 100% SVI-fondid.

„*Ida-Euroopa Fond on meil esimene täis SVI-mandaadiga fond, kuid täna on meil ka teisi fonde: Venemaa Fond ja Globetrotter, mis investeerib väiksematele ja eksootilisematele turgudele. Nende fondide kohta öelda, et need on täis SVI-fondid – on ilmselt mõne võrra keerulisem, sest kogu informatsiooni hankimise protsess on seal keerulisem. Ida-Euroopa Fond on ainus fond, millel on konkreetne nn silt küljes.*“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld lisas, et nii Venemaa Fondi kui ka Globetrotter’i puhul kasutavad nad samu printsiipe ja võimaluste piires teevad kõikidele portfelli ettevõtetele ja kandidaatidele sama tüüpi SKJ faktoreid hõlmava analüüsi.

„*Venemaa ja Globetrotter fondid – neile ei ole me eraldi SVI-fondi silti külge kleepinud, kuid proovime seal nii palju kui võimalik samu printsiipe investeerimisprotsessis rakendada.*“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld arvas, et Venemaale puhtalt SVI-fondi teha on ilmselt väga keeruline, kuna seal on selgelt rohkem probleeme ettevõtete juhtimisega või riigi sekkumisega ettevõtete tegevusse ning samuti ei ole reaalne oma ressursidega nende ettevõtete tegevust mõjutada.

„*Tänapäeval Venemaale teha puhtalt vastutustundlikku investeerimisfondi, mis vastaks kindlatele standarditele, on ilmselgelt väga keeruline. Sellisel juhul jääksid mingid valdkonnad (sektorid) portfelist täielikult välja.*“ (Intervjuu 2)

Martin Lauri tõi välja SVI-fondide erinevused enda ettevõtte tegevuse põhjal.

„*Me ei investeri relva-, tubaka- ja alkoholitööstusesse, samuti hasartmängude, inimkloonimise ning geneetilise muundumisega tegelevatesse ettevõtetesse. Samuti ei osale vaenulikes tehingutes.*“ (Intervjuu 3)

Martin Lauri sõnul pakuvad nad praegu kolme investeerimisfondi: BaltCap Private Equity Fund, BaltCap Latvia Venture Capital Fund ja BaltCap Lithuania SME Fund. Neist

esimene, BaltCap Private Equity Fund on mõeldud väikese – ja keskmise suurusega ettevõtetele üle Baltikumi ning selles on praegu seitse investeringut. BaltCap Latvia Venture Capital Fund ja BaltCap Lithuania SME Fund on mõeldud väikese ja keskmise suurusega ettevõtete kasvu finantseerimiseks.

„Praegusel hetkel paneme kokku ka uut fondi, mis on mõeldud hilisema faasi kasvukapitali ettevõtetele. Ühesõnaga on meil kolm investeerimisfondi ja üks on loomisprotsessis. Samuti on meil ka kaks vanemat fondi, mis on investeeritud ning enamus ettevõtteid on seal müüdnud.“ (Intervjuu 3)

Lisaks tõi Martin Laur välja ka peamise erinevuse, mille poolest erineb BaltCap AS-i tegevus teistest investeerimisfondide tegevusest.

„Me tegeleme aktiivselt ettevõtetega. Enne sisenemist ettevõttesse, teeme väga põhjaliku Due Diligence analüüsi, mis sisaldab endas nii Finance Due Diligence (finants) Legal Due Diligence (õiguslik) ja vajadusel ka Environmental Due Diligence (keskkonna) analüüsi.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur lisas, et kõik esmased analüüsid tellitakse välistelt eksperditelt ja see tagab selle, et enne sisenemist ettevõttesse, saavad nad tegelikult juba selle ettevõtte kohta väga palju teada.

„Kui analüüsid tehtud, hakkavad meie inimesed igapäevaselt ettevõtetel silma peal hoidma.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur rõhutas, et nemad esitavad investoritele kvartaalselt väga põhjalikke raporteid ja ESG raporti.

„ESG raport ei ole kohustuslik, kuid kvartaliraport tugineb erinevatele rahvusvahelistele standarditele – on kindlad asjad, mida peame raporteerima.“ (Intervjuu 3)

Kõik kolm intervjuueeritavat leidsid, et peamine erinevus, mille poolest SVI-fondide tegevus erineb tavalistest investeerimisfondidest on see, et SVI-fondid ei investeerii ettevõttesse, mis tegutsevad teatud tegevusvaldkondades: sõjatööstus, tubakatööstus, alkoholitööstus, kasiinod jms. Investeerimisprotsessis ei keskenduta vaid finantsnäitajatele, vaid analüüsitakse ka teisi näitajaid (nt tootlus, tööviljakus). Lisaks uuritakse, kuidas ettevõtted tulevad toime keeruliste probleemidega ja millises arenguetapis nad on. Autori arvates on väga positiivne see, et ettevõtetega tegeletakse aktiivselt ning kui tekib ka mingi probleem, siis seda hakatakse koheselt uurima.

3.6. Investeerimisprotsessi kirjeldus sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevuses

Järgnevalt kirjeldab autor investeerimisprotsessi spetsiifikat Northern Star AS-i ja BaltCap AS-i poolt pakutavate SVI-fondide näitel. Paavo Põllu ja Martin Lauri sõnul kasutavad mõlemad oma investeerimisprotsessis väliste konsultantide abi esialgse analüüsi läbiviimiseks.

„Kui alustada investeerimisprotsessi kirjeldamist, siis meil on üks Rootsi konsultantfirma GES (Global Engagement Services), kellel on Poolas oma analüüsikeskus. Antud firma analüüsib ettevõtteid meie ette antud Universumis ja teeb seda puhtalt avalikkusele kättesaadavate andmete põhjal ja teeb oma esimese valiku.“ (Intervjuu 2)

„Esialgseid analüüsid tellime kõik välistelt eksperditelt- nii saame ettevõtte kohta juba palju teada. Tavaliselt tuleb sealt välja ka midagi sellist, mis on väga suur ohukoht, nende tulemuste põhjal võime kaaluda ka mitte investeerimist.“ (Intervjuu 3)

Paavo Põld kirjeldas, et järgmise etapina võtavad nende analüütikud töö üle ja jätkavad analüüsimist enda poolt välja töötatud sektoripõhiste küsimustikega.

„Meie analüüsikliima on organiseeritud sektoripõhiselt: pangandussektoris on omad teemad võrreldes näiteks keemiatööstusega või mäetööstusega. Me proovime saada vastused meid huvitavatele küsimustele kohtumistel ettevõtte esindajatega, investori koosolekutel, lugedes aastaaruandeid või nende veebilehekülgi.“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld lisas, et selline protsess annab palju väärtust ja et nad saavad tulemusi, mis konsultantfirma annab, päris olulisel määral korrigeerida.

„Vastavalt SKJ skooridele modifitseerime diskontomäära, mida kasutame ettevõtte hinna sihi leidmiseks. Kogu see SKJ analüüs ja reiting on täielikult integreeritud finantsmudelitega ja ettevõtte hinna sihiga.“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld märkis ka, et nad proovivad ettevõtteid ise tagant torkida ja julgustada neid rohkem oma vastutustundliku tegevuse kohta kirjutama ning investoritele teada andma.

„Loomulikult ei ole mõtet piike minna murdma sinna, kus võiduvõimalused on väga väikesed. Kui on ikka sellised nn vanakoolimehed, kes tahavad asju teha teistmoodi – sinna ei ole mõtet minna uuenduste jutuga. Seal sa kulutad väga palju aega ja ressursi ning tulemus ei pruugi olla positiivne. Tuleb osata valida ettevõtteid- ettevõtete valik põhineb integreeritud investeerimisprotsessil.“ (Intervjuu 2)

Martin Laur kirjeldas, et nende investeerimisprotsess algab ettevõtte poolt äriplaani esitamiselega.

„Ettevõtted esitavad meile äriplaani, milles sisaldub ettevõtte tegevusala ja turuolukorra kirjeldus ning ideed firma laiendamiseks tulevikus. Võime ise ka teha turuanalüüsi ja välja valida meid huvitavad ettevõtted.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur lisas ka, et esimeses etapis toimub esmane sõelumine ehk välja valitakse potentsiaalsed ettevõtted, mida investeerimisportfelli lisada.

„Edasi toimub kohtumine ettevõtte nõukogu või osanikega, toimub äriplaani/investeeringumomendumi läbivaatamine. Me hindame konkreetset projekti vastavalt fondi investeerimiskriteeriumitele ja ka konkureerivate projektide suhtes.“ (Intervjuu 3)

Järgmisena toimub Martin Lauri sõnul BaltCap AS-i poolt aktiivne osalemine ettevõtete töös ja strateegiliste otsuste tegemises.

„Lisaks analüüside tegemisele, käime ettevõtete juures koha peal, vaatame üle kuidas on sealsed töötingimused, milline on töökultuur, kes on juhid.“ (Intervjuu 3)

Antud kirjelduste põhjal võib järeldada, et investeerimisprotsessid on mõlema ettevõtte tegevuses suhteliselt sarnased. Autori arvates on väga positiivne, et kasutatakse ka välise ekspertide abi, kes annavad potentsiaalsete ettevõtete kohta väga palju informatsiooni. Northern Star AS kui ka BaltCap AS oma investeerimistegevuses tegelevad aktiivselt ettevõtete uurimisega ja teevad aktiivselt koostööd, et nende tegevust veelgi efektiivsemaks muuta.

3.7. Investorite suhtumine sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevusse

Rait Kondori sõnul on LHV investeerimismaastikul huvi investorite poolt olnud suhteliselt madal SVI-fondide tegevuse vastu.

„Aastal 2006 või 2007 tundsid kaks klienti selliste investeerimisfondide vastu huvi, aga jah, ei ole nagu väga palju just. Mäletan ka seda, et need kliendid olid pärit Eestist.“ (Intervjuu 1)

Rait Kondor arvas, et selliste investeerimisfondide loomine toob kaasa kindlasti positiivse mõju LHV mainele, kuid lisas, et siiani on investeringute kõige olulisem asi ikkagi majanduslik põhjendus.

„Meile on tähtsam see, kuidas me enda aktsiafonde saaks muuta või paremini esitada, et inimesed rohkem investeeriks meisse, ja just nendesse tavalistesse investeerimisfondidesse. See oleks nagu esimene samm, ja sealt edasi võiks mingit nišši asja vaadata.“ (Intervjuu 1)

Paavo Pöld on märganud, et nende kliendid ja investorid saab jagada erinevatesse gruppidesse.

„Selgelt eristuvad need, kes peavad kogu seda vastutustundlikku ja jätkusuutlikkuse investeerimise teemat hästi oluliseks ja jälgivad ka seda aktiivselt. On rikkad eraisikud, kes tahavad et nende varasid sel viisil just investeeritakse. On täiesti vastutustundliku investeerimise mandaadiga fondifondid, kes jälgivad ja otsivad ainult vastutustundlikke investeerimisfonde.“ (Intervjuu 2)

Selliste investorite puhul Paavo sõnul ei ole vaja seda teemat nii palju peale suruda ega nn läbi teatud müüri murda. Nemad on enda jaoks kõik läbi mõelnud ja saavad sellest hästi aru.

„Samas on tavainvestorid, kes ei ole vastutustundliku temaatikaga kokku puutunud. Arvatakse, et tegemist on täiesti rohelise või rohelise tehnoloogia fondiga ning arvamus on, et selliste investeerimisfondide tootlused on kindlasti allapoole võrdlusindekseid.“ (Intervjuu 2)

Paavo Pöld lisas, et sellistele investoritele tuleb tükk aega seletada, et mis on nende põhieesmärk ning et nemad püüavad vältida ettevõtteid, kust võib tulla negatiivseid üllatusi keskkonna või sotsiaalsete teemade poole pealt.

„Eesmärk on ikkagi leida häid ettevõtteid, kellel on maksimaalne üles liikumise potentsiaal ja mis on ise hea potentsiaaliga ettevõtted, aga samas vastutustundlikkuse teema on meie jaoks üks osa riskijuhtimisest.“ (Intervjuu 2)

Paavo Pöld märkis, et kui oled kõik selle temaatika suutnud ära seletada, siis on tegelikult reageering olnud vägagi positiivne.

„Ilmselt see skeptitsism, kas need on head fondid- see on tulnud ilmselt sellest, et palju on loodud fonde mujal maailmas nii, et on sisse ostetud väline analüüs ning fondisiseselt ei ole sellele tähelepanu pööratud ning ilmselt ei ole need tulemused olnud kõige paremad.“ (Intervjuu 2)

Martin Lauri sõnul suhtuvad investorid väga hästi nende tegevusse ja tundub, et siiani on olnud tagasiside hea, kuid proovivad seda iga aastaga paremaks muuta.

„Mõned investorid soovivad tagasisidet SKJ toimimise kohta. Praegu testime ühte süsteemi, mis on konkreetselt küsitlus meie portfellis olevatele ettevõtetele. Selles küsitluses on juba sees teatud indikaatorid, näiteks kui suur on ettevõtte ökoloogiline jälg, kui palju kasutatakse oma tegevuses CO₂, kui palju toodavad prügi jne.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur lisas, et antud küsitluse tulemusena saavad nad konkreetse numbriga ja saavad seda võrrelda konkreetse ettevõtte sektori grupi tulemustega ning teha omad järeldused ettevõtte arengu ja tegevuse kohta.

Investorite arvamused ja hinnangud SVI-fondide tegevuse suhtes tulenevad ilmselt investorite enda tõekspidamistest ja väärtustest. Nendest väärtustest lähtuvalt on tekkinud erinevad investorite grupid, kes pooldavad ja on huvitatud sellest teemast või vastupidi, on selle suhtes skeptilised. Investeerimine sellistesse ettevõtetesse, mis järgivad sotsiaalse vastutuse põhimõtteid on pikemas perspektiivis jätkusuutlikum. Eesti investorid ei ole aga SVI temaatikaga nii palju kokku puutunud ja suhtuvad antud teemasse veel skeptiliselt.

3.8. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide arenguvõimalused Eestis

Kõik kolm intervjuueeritavat olid ühisel arvamusel, et Eesti investeerimisturg on väike ja muutused sel turul on seotud investeerimismaastiku arenemisega mujal Euroopas. Samas olid nad nõus, et Eesti investorite huvi seda tüüpi investeerimisfondide vastu võib hinnata väga väikeseks, kuid see ei välista SVI teema aktuaalseks muutumist tulevikus, kuna mujal maailmas näitab see tõusutrendi.

Rait Kondor leidis, et SVI-fondide arenemisprotsess Eestis on vaevaline ja et kas üldse selline eraldi nišš suurt ja laiapõhjalist huvi üldse tekitab või mitte.

„Väga raske on uskuda, et siin Eestis viie aasta jooksul mingit suurt arengut on, võib-olla mingi 10 aasta pärast. Kui ühiskond muutub jõukamaks, siis see nõudlus kasvab samuti. Me võime tuua näitena Skandinaaviamaad, kus inimesed hakkavad rohkem esikohale seadma rohelist mõtteviisi.“ (Intervjuu 1)

Rait Kondor lisas ka, et tavaliselt need, kes rohelist mõtteviisi esikohale seavad, neil ei ole seda investeeritavat raha. Rõhutas Rait Kondor ka seda, et viimane börsikrahh on järjest kaugemale selja taha jäänud, et ilmselt muutub ühiskond ka natuke jõukamaks kui on seda praegu.

„Esiteks tuleb inimeste seas tekitada investeerimisharjumused. Rootsis ja Soomes on investeerimisajalugu alates aastast 1950, meil Eestis aga alles 1995. aastast. Meil on seda ajalugu kõigest 18 aastat. Nemad on jõudnud oma arengutasemel järgmisesse etappi. Meie peame oma aktsiainvesteeringute ja ühiskonna teadlikkuses jõudma sinna esimesse ja teise etappi alles, et SVI üldse teha.“ (Intervjuu 1)

Rait Kondor arvas, et üheks probleemiks on ka see, et Eestis on investeerimisfondid suhteliselt väiksemahulised ja lisakulud ei tasu end alati ära. Lisas ta ka veel seda, et keeruline on mõõta, milline on sotsiaalselt vastutustundlik ettevõtte ja milline mitte.

„Investeermisel on kaks poolt: ostja pool ja müüja pool. Ostja pool on fond ise ning nemad analüüsivad, kuhu nad paigutavad investorite raha ning müüja pool on need, kes müüvad aktsiaanalüüse. Ja kui ostja pool peaks omakorda veel kriteeriumitest lähtuma, siis see muudab selle töö kõvasti mahukamaks ja kallimaks. See ongi põhjus, miks peaks fondid olema suuremahulised.“ (Intervjuu 1)

Paavo Pöld leidis, et väga raske on ennustada, kas SVI-fonde võiks Eestis rohkem olla ja milline on nende arenguperspektiiv siin.

„Kogu see Eesti varahaldus maastik on tegelikult hästi avatud ja on seotud laiema investeerimise ja fondi maastiku arenemisega Euroopas. See, kas SVI-fonde juurde tekib või mitte, see sõltub sellest kui palju üldse tulevikus Eestis fondivalitsejaid on ja mismoodi investeerimismaastik edasi kujuneb.“ (Intervjuu 2)

Paavo Pöld mainis, et sellistel fondivalitsejatel nagu on nemad, AS Avaron Asset Management ja AS Trigon Capital – neil ei ole Eestis kliente. Suurem osa, umbes 90% ja isegi rohkem klientidest on väljaspool Eestit. Paavo Pöld lisas, et pigem on suund ikkagi sinna poole liikuda, et vastutustundlikku tegevust tuleks rohkem propageerida.

„Maailmas on trendid sellised, et vastutustundlikkuse mandaati jälgivate fondide või varade maht on kogu aeg vaikselt suurenenud. Tänapäeval vaadatakse fondivalitsejaid parema pilguga või eelistatakse neid, kes on ÜRO Vastutustundliku Investeermise Programmi (The United Nations Principles for Responsible Investment, UNPRI) liikmed ja oma tegevuses vastutustundlikke investeerimise põhimõtteid järgivad. Nende fondidel on täna

kindlasti eelis, et kas nad on puhtalt SVI-fondid või muutubki see tegelikult selliseks uueks formaalsuseks.“ (Intervjuu 2)

Martin Lauri arvates, on SVI-fondide teema Põhjamaades ammu juba sisse juurdunud, kuid Eestis võtab see teema alles hoogu üles. Ta arvas, et pikemas perspektiivis võiks SVI-fonde Eestis rohkem olla, aga see ei juhtu kindlasti viie aasta jooksul, vaid kaugemal tulevikus.

„See oleneb kindlasti sellest, kui kiiresti ühiskond sellega kaasa tuleb. Selliseid fonde võib ju olla, aga mis sa fondidega peale hakkad, kui ei ole selliseid ettevõtteid, kuhu raha investeerida. Kõigepealt peab tekkima nõudlus, siis tekivad ettevõtted ning siis tekivad fondid, mis sellistesse ettevõtetesse investeerivad.“ (Intervjuu 3)

Martin Laur leidis, et investeerimisfondid, mis siin Eestis tegutsevad, need võiksid kõik UNPRI põhimõtteid järgida, sest see tuleks neile vägagi kasuks.

Paavo Põld ja Martin Laur arvasid ühiselt, et SVI-fondide olemasolu muudab elu maailmas paremaks ja sellealane teadlikkus nii investorite kui ka ettevõtete seas on tunduvalt kasvanud.

„Ettevõtted, kes börsidelt raha kaasavad, näevad et kapitali omanikud ütlevad selgelt välja, et millised on nende ootused ettevõtete käitumisele või millistesse ettevõtetesse on valmis oma raha investeerima või mitte.“ (Intervjuu 2)

Paavo Põld leidis, et ettevõtted on tänapäeval olulisemalt teadlikumad investorite soovidest ja mõelnud oma tegevuses vastutustundlike põhimõtete peale rohkem kui kunagi varem.

„Tänapäeval investeerimisfondide poolne surve ei olegi nii suur, aga olulisemalt suuremal määral tuleb see surve institutsionaalsete investorite, pensionifondide ja erinevate riiklike sovereign wealth (investeerimisfond, mis haldab riigi varasid) fondide poole pealt.“ (Intervjuu 2)

Rait Kondor leidis, et maailmale on hea, et keskkonna teadlikkus on kasvanud, kuid ta arvas et see ei sõltu vaid vastutustundlikust investeerimisest.

„Näiteks 20.sajandi olulisem asi oli see, kui Lõuna-Aafrikas boikuteeriti poliitika Lääne riikide poolt ja paljud investeerimisfondid loobusid USA-st Lõuna-Aafrikasse investeerimast. Ma arvan, et SVI oli ainult üks osa sellest, rohkem mõjutas ikkagi see et kadusid eksportturud.“ (Intervjuu 1)

Rait Kondor lisas, et raske on hinnata SVI-fondide olulisust ja tähtsust. Samas leidis, et mingil määral on keskkonna teadlikkus kasvanud – muidu ettevõtted seda nii ei reklaamiks.

SVI-fondide arenguvõimaluste osas olid intervjueritavad samal arvamusel, et Eestis ei ole SVI teema veel nii populaarseks muutunud ning ilmselt lähima viie aasta jooksul suuri muutusi ei toimu. Samuti oldi arvamusel, et näiteks kümne aasta pärast võiks SVI-fondid ja selle alane temaatika olla rohkem aktuaalsem, kuna siis on ühiskond jõukamaks muutunud. Peamised põhjused, miks SVI-fondide temaatika ei ole nii arenenud, on seotud Eesti väikse investeerimisturuga, Eesti investoritel ei ole investeerimiseks vabasid vahendeid, puudub nõudlus SVI-fondide järele kuna ei ole nii palju sellise suunitlusega ettevõtteid. Autor nõustub intervjueritavatega ja on samal arvamusel, et hetkel on Eestis SVI teema vähe levinud ja SVI-fondide arv on väike. Autori arvates areneb SVI teema väga aktiivselt, sest paljud organisatsioonid ja ettevõtted kirjeldavad aruannetes oma jätkusuutlikku tegevust ning väga palju räägitakse sellest teemast ka meedia vahendusel ning koos sotsiaalse vastutuse teemaga areneb ka SVI teema.

3.9. Järeldused ja soovitused

Antud peatükis kirjeldati, milline on SVI-fondide hetkeolukord Eestis: milline on SVI teemaga tegelevate ekspertide kokkupuude ja hinnang antud kontseptsiooni suhtes, milline on SVI-fondide spetsiifika võrreldes teise investeerimisfondidega ning millised on SVI-fondide võimalikud arenguperspektiivid Eestis.

SVI ja selles valdkonnas tegutsevad investeerimisfondid Eestis- antud teemast ei olda väga palju informeeritud. Eesti investeerimismaastikul tegutsevate fondivalitsejate huvi antud teema vastu on veel tagasihoidlik või üldse puudub. Üheks võimalikuks põhjuseks on see, et Eestis ei ole selle valdkonna spetsialiste ning teistel investeerimisega tegelevatel inimestel ei ole selleteemalisi teadmisi, et antud valdkonnas kaasa rääkida ja omapoolseid soovitusi ning ettepanekuid anda. Väga oluline märksõna on siin „teadlikkus“ – kas sa oled endale selgeks teinud antud teema spetsiifika või mitte. Paljud ettevõtted kirjeldavad oma tegevust sotsiaalselt vastutustundlikuna: kirjeldavad põhimõtteid oma aruannetes ning leidub palju dokumente sellise tegevuse kohta, kuid tegelikult oma igapäevases tegevuses nad nii ei käitu ning konkreetseid näiteid jätkusuutlikku tegevuse kohta puuduvad. Ettevõtte filosoofias tuleb

ära kirjeldada, milline on tegevuse mõju looduskeskkonnale ja ühiskonnale üldiselt. Ettevõtted peavad aru saama, et selle valdkonnaga tegelemine ei tulene kasumi teenimise arvelt, vaid pigem on see panus, et ettevõtte oleks jätkusuutlik ka pikemas perspektiivis.

Kui kirjeldada SVI-fondide tegevust, tuleb esiteks endale selgeks teha, millist investeerimisfondi valida. SRI-fonde saab jagada kaheks:

1. On investeerimisfondid, mis investeerivad sotsiaalselt vastutustundlikesse ettevõtetesse – otsivad just konkreetseid ettevõtteid, mis järgivad teatud põhimõtteid.

2. On tekkinud investeerimisfondid, mis ise kannavad spetsiaalset nime või nn silti küljes.

Eestis tegutseb Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum, mis ühendab spetsialiste, kes peavad oluliseks jätkusuutliku ettevõtluse arendamist. Autor pakub välja, et SVI temaatikat võiks läbi Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumit rohkem teadvustada:

- korraldada selle teemalisi seminare ja koolitusi;
- koostada selle teemalisi õppematerjale ja kogumikke, mis oleks avalikult kättesaadavad;
- läbi viia küsitlusi ja uuringuid, et kuidas seda teemat veelgi populaarsemaks investorite seas muuta.

SVI temaatika teadlikkuse tõstmisele aitaks kaasa ka näiteks kõrgkoolide õppekavadesse teatud õppeainete lisamine, mis hõlmaks selliseid teemasid nagu vastutustundlik ettevõtlus, sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine ja sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid.

Lisaks võiks Eestis tegutsevad SVI fondivalitsejad korraldada seminare või koolitusi antud teema kohta. Nad võiks rohkem oma tegevust teistele asjast huvitatutele kirjeldada. Erinevatel koolitustel ja seminaridel peaksid osalema teiste investeerimisfondide esindajad, et saada motivatsiooni ja teadmisi SVI-fondide loomiseks.

Intervjuudest selgus, et potentsiaalsete investorite hinnangud SVI-fondide tegevuse suhtes on positiivsed. Autori arvates võiks SVI-fondid olemasolevate investorite seas läbi viia küsitlusi. Küsitlused võiks sisaldada küsimusi SVI teema kohta ja kuidas seda teemat veelgi huvitavamaks ning populaarsemaks muuta. Investorid võiks välja tuua omapoolsed arvamused ja võimalikud ettepanekud. Investeerimisfondide investeeringud sõltuvad väga palju ka investorite enda soovidest. Autori arvates on väga oluline koostööd teha investoritega ja ära kuulata ning arvesse võtta nende soovid.

Autor pakub välja, et ettevõtted peaksid rohkem tegelema vastutustundliku tegevusega ja seda kirjeldama oma tegevusaruannetes või näidata seda enda veebilehekülgedel. Kindlasti aitab SVI temaatika levikule kaasa kui SVI-fondid oma tegevuse põhimõtteid avalikkusele rohkem teadvustaks. Autori arvates võib probleemiks olla see, et investorid kes on huvitatud investeerimisest vastutustundliku suunitlusega investeerimisfondidesse, ei tea selliste fondide olemasolust midagi, kuna puudub fondide poolne reklaam oma tegevuse kohta.

Eesti ühiskond ei ole väga jõukas ning Eesti investeerimisturg on suhteliselt väike ning tänu sellele on SVI-fondide areng siin vaevuline. Ettevõtted peaksid mõistma, et nad saavutavad märkimisväärse konkurentsieelise teiste ees, kui nad kasutavad uudseid tehnoloogiaid või uut toote disaini, kasutavad rohelist turundust, et läbi selle kasvatada kliendi lojaalsust või kasvatavad töötajate rahulolu kui teevad ümberkorraldusi organisatsiooni sees. Mida rohkem vastutustundlikke ettevõtteid Eestis ühiskonnas on, seda rohkem on valikuid investorite jaoks, et kuhu investeerida. Kui kliendi rahuolu uuringutest selgub, et soovitakse ainult SVI-fondidesse investeerida, annab see põhjuse fondivalitsejatele selliseid investeerimisfonde juurde luua. Investorite tõekspidamised erinevad väga palju: on inimesi, kelle jaoks on vastutustundlik tegevus väga oluline ja on inimesi, kelle jaoks mitte. Need investorid, kes leiavad et vastutustundlikkuse teema on see, millele tuleb tähelepanu pöörata – nemad peaksid valima just eetilise investeerimise.

SVI teema on mujal maailmas juba väga populaarne, kuid Eestis veel võrdlemisi uus ja arenguruumi on veel piisavalt. Lähima paari aasta jooksul Eestis investeerimismaastikul ilmselt suuri muutusi ei tule, kuid 10 aasta pärast võib SVI-fondide arv olla Eestis suurem kui on seda praegu. ESV teema muutub iga päevaga populaarsemaks ning koos sellega liigub ka SVI teema. Fondivalitsejad peaksid rohkem mõtlema vastutustundliku tegevuse üle ning looma SVI-fonde, kuna trendid näitavad seda, et see teema on muutumas üha tähtsamaks.

KOKKUVÕTE

Ettevõtte sotsiaalset vastutust on defineeritud väga paljude autorite poolt ning kasutusel on mitmeid erinevaid mõisteid selle kontseptsiooni kirjeldamiseks. Võib leida erinevate definitsioonide osas siiski sarnaseid põhimõtteid, millele rõhku pööratakse. Ettevõtte sotsiaalne vastutus hakkab pihta ettevõtte omanike ja juhtide isiklikest mõtteviisidest ja hoiakutest ning väljendub igapäevastes otsustes ja tegevustes. See tähendab, et ettevõtte juhtimine ja igapäevategevus on kooskõlas kogukonna ja teiste sidusrühmade, loodus- ja turukeskkonna ning oma töötajate huvidega. Tegemist on valdkonnaga, mis läbib kõiki ettevõtte funktsioone, alates personali- ja finantsjuhtimisest kuni turunduse ja tootearenduseni välja. Vastutustundliku ettevõtluse temaatikat üldjuhul seondatakse suurettevõtete tegevusega, kuid tegelikult reaalses elus see nii ei ole. Iga ettevõtte saab olla vastutustundlik, olenemata suurusest, asukohast ja tegevusalast.

Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine ja ettevõtete sotsiaalselt vastutustundlik käitumine avaldavad vastastikku soodustavat mõju. Mida rohkem kirjeldab ettevõtte oma vastutustundlikke tegevusi ja tegutseb nende põhimõtete järgi, seda enam paigutavad vastutustundlikud investorid sinna rahalisi vahendeid. Sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevus on alguse saanud juba 18.sajandil, mil tegutsesid kveekerid ja metodistid, kes teadlikult vältisid investeerimist teatud liiki ettevõtetesse.

Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise valdkonnas kasutatakse järgmisi meetodeid: sõelumise meetod, osaluse propageerimine ehk aktsionäride mõju ja kogukonda investeerimine. Kõige levinum on sõelumise meetod, mis omakorda jaguneb negatiivseks või positiivseks meetodiks. Esimese puhul sõelutakse välja need valdkonnad või ettevõtted, mida tuleb investeerimisel vältida ja teise puhul valitakse välja need valdkonnad või ettevõtted, mis kõige paremini vastavad jätkusuutlikkuse kriteeriumitele.

Esimesed sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid loodi 19.sajandil ning kõige esimene sellise suunitlusega investeerimisfond loodi Rootsis aastal 1965 ja USA-s

1971. Eestis on sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine ja sellega tegelevad fondid alles väga uus teema.

Käesoleva magistritöö eesmärk oli välja selgitada, milline on sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide hetkeolukord Eestis ja tuua välja endapoolsed ettepanekud ja soovitusel. Läbiviidud intervjuudest selgus, et sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide tegevus ei ole käesoleval ajal Eestis populaarne ja selliseid fonde leidub vähe, kuid antud teema on muutunud investorite seas oluliseks.

Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimisfondide olukorra kirjeldamiseks oli autoril plaan läbi viia intervjuud vastava ala ekspertidega. Tagasiside oli kahjuks väga napp ning 13-le sooviavaldusele vastati vaid seitsme inimese poolt ning intervjuud läbi viima oli nõus vaid kolm ettevõtte esindajat (Martin Laur- BaltCap AS, Paavo Põld- Northern Star AS ja Rait Kondor- LHV Varahalduse AS). Martin Laur ja Paavo Põld on otseselt sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teema kokku puutunud ja Rait Kondor soovis informatiivsuse poolest seda intervjuud läbi viia, et tulevikus ka ehk sellist investeerimisfondi looma hakata.

Eestis tegutsevad fondivalitsejad, kes on otseselt antud teemaga kokku puutunud ja tegelevad selle teema aktiivse juurutamisega, neid on vaid kolm ettevõtet: BaltCap AS, Northern Star AS ja Avaron Asset Management AS. Kõik kolm ettevõtet on UNPRI liikmed. BaltCap AS-i tegevuse eesmärk on see, et nad ei investeerid relva, tubaka- ja alkoholitööstusesse, samuti ei osale vaenulikes tehingutes. Peamine erinevus teistest investeerimisfondide tegevusest on see, et nad tegelevad ettevõtetega aktiivselt: ehk nende töötajad hoiavad ettevõtete tegemistel igapäevaselt silma peal. Northern Star AS-i tegevuses on samuti konkreetsete valdkondade välistamine: tubakas, alkohol jms. Oma investeerimisprotsessis proovivad nad täies mahus sisse integreerida vastutustundlikud ja jätkusuutlikkust kirjeldavad komponendid. Northern Star AS peab oma tegevuses kõige tähtsamaks seda, et nad on suutnud nn pehmed väärtused ja SKJ analüüsi integreerida traditsioonilise finantsanalüüsiga. Avaron Asset Management AS järgib investeringute tegemisel väärtusinvesteerimise filosoofiat: uurib aktiivselt ettevõtete ärimudeleid, jälgib juhtkonna kvaliteeti ja ettevõtete arenguplaane. Samuti on oluline aru saada kohalikust ärikeskkonnast, konkreetsete sektorite arengust ning mis faasis on ettevõtte oma arenguetapis.

Läbiviidud intervjuudest selgus:

1. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teema Eestis on veel suhteliselt uus ja mitte väga populaarne investorite ja fondivalitsejate seas. Teadmine ja

kokkupuude SVI teemaga Eestis ei ole kuigi levinud ning vastava ala eksperte on vähe.

2. Arvamused ja hinnangud SVI teema suhtes on positiivsed, antud teemat peetakse oluliseks.
3. Toodi välja kindlad valdkonnad, kuhu ei investeerita: sõjarelvade tootmine, alkoholitööstus, kasiinod, tubakatööstus jt. SVI-fondi investeerimisprotsessis keskendutakse ka teistele näitajatele (mitte ainult finantsnäitajad) ning samuti tegeletakse ja uuritakse ettevõtete tegevust.
4. Investorite arvamused SVI ja –fondide suhtes on erinevad ja tulenevad enda tõekspidamistest ja väärtustest. On investoreid, kes on huvitatud vastutustundlikust investeerimisest ja soovivad, et nende rahalised vahendid sellistesse ettevõtetesse investeeritakse. Kuid on sellised, kes on antud teema suhtes skeptilised ja arvavad, et selliste SVI-fondide tootlused on väga madalad ja on mõeldud vaid „roheline mõtteviisiga“ inimeste jaoks.
5. Intervjueeritavad olid ühel arvamusel, et sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise olukord Eestis ja selles valdkonnas lähima paari aasta jooksul erilisi muudatusi ei tule. Eesti ühiskond on suhteliselt vaene ja investeerimismaastik on seotud laiema investeerimise ja fondimaastiku arenemisega mujal Euroopas.

Autor pakub välja, et läbi Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi võiks SVI teemat rohkem teadvustada: korraldada selle teemalisi seminare ja koolitusi ning koostada ja levitada infomaterjale. Teadlikkuse tõstmisele aitaks kaasa ka kõrgkoolide õppekavadesse teatud õppeainete lisamine, mis sisaldaks teemasid nagu näiteks ettevõtte sotsiaalne vastutus ja vastutustundlik investeerimine.

Maailmas on küll trendid sellised, et sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide arv ja varade maht nendes kogu aeg suureneb, et võib-olla kümne aasta pärast on Eestis ka antud temaatika muutunud rohkem aktuaalsemaks ning leidub ka rohkem potentsiaalseid investoreid, kes oma rahalised vahendid sellistesse investeerimisfondidesse paigutaks. Mida suurem on nõudlus SVI-fondide järgi, seda rohkem selliseid fonde ka tekib.

SUMMARY

THE ESSENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT FUNDS IN ESTONIA 2013

Signe Värk

Corporate Social Responsibility (CSR) is assuming an increasing part of the larger debates over both globalization and sustainable development. There is no universally agreed definition of CSR: scientists have defined CSR in many different ways but the concept is the same. CSR is a business process wherein the organization and the individuals within are sensitive and careful about the direct and indirect effect of their work on internal and external communities, nature and the society. It is a way where a corporation achieves a balance among its economic, social and environmental responsibilities in its operations so as to address shareholder expectations. CSR is the overall relationship of the corporation with all of its stakeholder. These include customers, employees, communities, owners, suppliers, competitors and government.

The linkage between CSR and firm financial performance has received considerable research attention, especially in the area of socially responsible investing. Socially Responsible Investment (SRI) is an investment strategy that takes into account a company's ethical, social and environmental performance as well as its financial performance. SRI is a term used to refer to the practise of directing investment funds in ways that combine investors financial objectives with their commitment to social concerns such as social justice, economic development, peace or a healthy environment. In general, socially responsible investors encourage corporate practises that promote environmental stewardship, consumer protection, human rights and diversity. Some investors avoid organizations that deal in alcohol, tobacco, gambling, pornography, weapons and the military.

There are three primary strategies for investors to follow their social and environmental values: positive or negative screening, shareholder activism and community investing.

The aim of this work is to describe the socially responsible investment funds existence in Estonia, to bring on their current situation and identify potential development opportunities. The author carried out interviews with investment fund founders in Estonia to get opinions on this concept. The investment fund founders who agreed with interviews were: BaltCap AS, Northern Star AS and LHV Varahaldus AS.

The results of the analyse show that:

1. The topic of SRI funds is still relatively new and not very well-known among investors and fund managers in Estonia.
2. The fund managers consider that the topic of SRI is very important and their reviews and opinions are positive.
3. It was pointed out that specific areas where not to invest: the production of war weapons, the industry of alcohol products, casinos, the industry of tobacco and others. The investment process in SRI-fund concentrates not only financial indicators but also on other indicators and also they investigate the activities of companies.
4. The opinions of investors are different and due to their individuals beliefs and values. There are investors who are interest in SRI but also there are those who are sceptical about this issue.
5. The fund managers were the same opinion that the situation of SRI in Estonia for the next few years – there will be no changes. The reasons for that are: society of Estonia is relatively poor and the landscape of investment is a part of wider investment landscape of the rest of Europe. Estonian investment market is a quite small and the volumes of investment are small as well and also the organizations are not very aware of CSR topics.

In the world, there are trends that the number of SRI funds and the volume of assets will be growing all the time. We should think that maybe after ten years, the topic of SRI has become more actual and there are more potential investors who will invest in such investment funds. Investors increasingly are realizing the importance of taking a global approach when resolving ESG issues facing companies and communities.

VIIDATUD ALLIKAD

Alm, K. (2007). Challenges to investment ethics in the Norwegian petroleum fund: A newspaper debate. - *Philosophica*, no. 80, pp. 21–44.

AS Avaron Asset Management kodulehekülg [WWW] <http://www.avaron.com/?id=1301> (27.02.2014)

AS Avaron Asset Management majandusaastaruanne 2012 [WWW] http://www.avaron.com/files/Eesti/AAM_aastaruanne_2012_auditeeritud.pdf (27.02.2014)

BaltCap AS kodulehekülg [WWW] <http://www.baltcap.com/company/about-us> (16.02.2014)

BaltCap AS – Ettevõtte tutvustus november 2013. Infomaterjal

Bloomberg – New Europe Socially Responsible Fund [WWW] <http://www.bloomberg.com/quote/LIMNESR:LX/chart> (27.02.2014)

Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman. New York: Harper&Row. Pp. 44.

Caplan, L. From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing. [WWW] https://www.commonfund.org/InvestorResources/Publications/White%20Papers/Whitepaper_SRI%20to%20ESG%202013%200901.pdf (18.10.2013)

Carroll, A. B. (1983, July 15). Corporate social responsibility: Will industry respond to cutbacks in social program funding? *Vital Speeches of the Day*, vol 49, pp.604-608.

Carroll, A. B. (1991, July/August). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. - *Business Horizons*, vol 34, pp. 39-48.

Charkham, J. (1992). Corporate Governance: Lessons from Abroad. – *European Business Journal*, vol 4(2), pp. 8-16.

Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. – *Academy of Management Review*, vol 1, pp. 92-117.

CSR main concepts (2002). World Bank Institute. [WWW] <http://www.lihtne.ee/cms2.9.3/sites/www.csr.ee/upload/fck/main-concepts-of-csr-wbi.pdf> (15.04.2013)

Davis, K. (1960, Spring). Can business afford to ignore social responsibilities? – *California Management Review*, vol 2, pp. 70-76.

Deborah Doane & Alex MacGillivray (2001) Economic Sustainability The business of staying in business. New Economics Foundation. March

DJSI Review Results (2013). [WWW] http://www.sustainability-indices.com/images/review-presentation-2013_tcm1071-372104.pdf (15.05.2014)

Donovan, W. A Short History of Socially Responsible Investing: Major Moments from the Methodists to South Africa to Domini. [WWW] <http://socialinvesting.about.com/od/introductiontosri/a/HistoryofSRI.htm> (16.10.2013)

Earle, R. (2009). Socially Responsible Investing: A Guide for Trustees of Charitable Organizations. TIFF Education Foundation and The Assabet Group, pp. 7-9.

Early Ethical Funds. [WWW] <http://www.sriservices.co.uk/about-sri/introducing-green-and-ethical-investment-styles/stewardship-fund> (16.09.2013)

Eesti vastutustundliku ettevõtluse tegevuskava 2012-2014. [WWW] <https://valitsus.ee/UserFiles/valitsus/et/valitsus/arengukavad/majandus-ja-kommunikatsiooniministeerium/Eesti%20vastutustundliku%20ettev%C3%B5tluse%20tegevuskava%202012-2014.pdf> (18.04.2013)

Ettevõtja sotsiaalne vastutus, usaldusväärne, läbipaistev ja vastutustundlik ettevõtlus ning jätkusuutlik majanduskasv. (2012/2098(INI)). Euroopa Parlamendi raport [WWW] <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2013-0017+0+DOC+XML+V0//ET>

European SRI Study (2012) [WWW] <http://www.eurosif.org/research/eurosif-sri-study/sri-study-2012> (19.01.2014)

Finantsinspektsiooni kodulehekül: Fondivalitsejate nimekiri [WWW] <http://www.fi.ee/index.php?id=335> (18.09.2013)

Finantsinspektsiooni kodulehekül: Northern Star AS [WWW] <http://www.fi.ee/?id=335&action=showentity&eid=34952> (17.02.2014)

Frederick, William C. (1987) Theories of Corporate Social Performance. In P. Sethi and C. Falbe (eds), Business and Society: Dimensions of Conflict and Cooperation, pp. 142–61. Lexington: Lexington Books

Frederick, W. C. (1960). The growing concern over business responsibility. - *California Management Review*, vol 2, pp. 54-61.

Graves, B.S., Waddock, A.S. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. - *Academy of Management Journal*, no 4, pp. 1043.

Green paper Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility COM(2001) 366 [WWW] http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/en/com/2001/com2001_0366en01.pdf

Heron, F.B. Handbook on Responsible Investment Across Asset Classes. Boston College Carroll School of Management, pp. 34-35.

- Hopkins, M. (2003). *The Planetary Bargain- CSR Matters*. Earthscan: London. Pp. 10.
- Johnson, H. L. (1971). *Business in contemporary society: Framework and issues*. Belmont, CA: Wadsworth
- Jätkusuutliku ettevõtluse indeksi 2013 tulemused [WWW] <http://www.csr.ee/2013-tulemused> (18.05.2014)
- Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning regioonide komiteele. ELi uuendatud strateegia aastateks 2011–2014 ettevõtja sotsiaalse vastutuse valdkonnas KOM 2011, 681. Lk: 4-8
- Kotler, P. *Marketing 3.0: From Products to Customers to the Human Spirit*. Hoboken: Wiley, 2010, 207 p.
- Lahe, V. (2011). Limestone valib eetilisi firmasid. – Äripäev. [WWW] <http://www.aripaev.ee/?PublicationId=31503ED6-39D4-4163-9D98-74AA1E3959CE&code=19357> (17.02.2014)
- Lember, U. (2005). Ettevõtte ühiskondlik vastutus, vastutustundlikud investeeringud ja nende seos finantstulemustega Eesti institutsionaalsete investorite pilgu läbi. Tartu Ülikool. 40 lk. (Uurimustöö)
- Mainstreaming CSR among SMSs in the Baltic States. (2007). Quantitative Research Final Report Estonia. April 2007
- Majanduse Pulss 2013. KPMG poolt välja antud uuring. Aprill 2013
- Marcel van Marrewijk, (2003). “Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion,” - *Journal of Business Ethics*, 44, no. 2, pp. 102–103.
- Matten, D., Crane, A., and Chapple, W. (2003). Behind the mask: Revealing the true face of corporate citizenship. - *Journal of Business Ethics*, part 2, (45) (1/2), pp. 109–121.
- Miller, A. (1992). Green Investment. Green Reporting: Accountancy and the Challenge of the Nineties. London, pp. 242-255.
- Mis on ärieetika? [WWW] <http://et.scribd.com/doc/18395692/Mis-on-arieetika> (15.04.2013)
- Munoz (2004). The social responsibility performance of ethical and solidarity funds: an approach to the case of Spain. - *Business Ethics. A European Review*, pp. 200.
- Noorkõiv, T., Tamm, K. Ettevõtte ühiskondlik vastutus – kontseptsioonid ja hetkeolukord Eestis. Tartu Ülikool. Lk: 8.
- Normak, Nele. (2013). Coca-Cola HBC AG on jätkusuutlikkuse arvestuses Euroopas esimene. – Pressiteade 18.09.2013.
- Northern Star AS kodulehekülg [WWW] <http://www.northern.fi> (16.02.2014)
- Northern Star AS Sustainability Yearbook 2011 (2011)

Pan, G.P., Mardfin, K.J. (2001). Socially Responsible Investing. Report No 6. Legislative Reference Bureau. State Capitol, pp. 4-5.

Post E. James., Frederick C. William., Lawrence T. A., Weber J. (1996) Business and Society: Corporate Strategy, Public Policy, Ethics. McGraw-Hill. Pp. 37-44; pp. 8-10.

Preston, Lee E. (1986) *Social Issues and Public Policy in Business and Management: Retrospect and Prospect*. College Park: University of Maryland College of Business and Management, pp. 3-4.

Report On Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States 2012. The Forum for Sustainable and Responsible Investment. [WWW]

http://www.ussif.org/files/Publications/12_Trends_Exec_Summary.pdf (17.09.2013)

Roger A. Buchholz (1991) „Corporate Responsibility and the Good Society: From Economics to Ecology“ - *Business Horizons*, pp. 19.

Rosen, N. B., Sandler M. D., Shani D. (1991). Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation. - *The Journal of Consumer Affairs*, Winter, vol 25 (2).

Scholtens, B., Sievänen, R. (2013). Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries. – *Journal of Business Ethics*, vol 115, issue 3, pp. 605-616

SEB Ethical Europe Fund [WWW]

<https://www.seb.ee/ip/ipank.p?sesskey=&lang=EST&act=VPFONDINFO&isin=LU0030166333&frnam=X&unetmenuhigh=> (15.04.2014)

Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimisfond [WWW]

<http://www.dolceta.eu/eesti/Mod2/Sotsiaalselt-vastutustundlik.html> (19.04.2013)

Sparkes,R., Cowton C.J. (2004). The Maturing Of Socially Responsible Investment: A Review Of The Developing Link With Corporate Social Responsibility. - *Journal of Business Ethics*, vol 52, pp. 45-57.

SRI Basics: What is sustainable and responsible investing?. The Forum for Sustainable and Responsible Investment. [WWW]

<http://www.ussif.org/sribasics> (18.10.2013)

Swedbank Robur Ethica materjal, 2008, 2 [WWW]

https://www.swedbank.com/idc/groups/public/@i/@sbg/@sb/@robur/documents/publication/cid_283191.pdf (15.04.2014)

The Pax World Fund. [WWW] <http://www.paxworld.com/about-pax-world/history> (16.09.2013)

Toth, G. (tõlk Kilk, Karin) (2007). Tõeliselt vastutustundlik ettevõtlus. Ungari: Követ, Ungari Keskkonnateadliku Juhtimise Assotsiatsioon. AS Ecoprint 2009. Lk: 49

Vastutustundlik ettevõtlus Eestis - näidete kogumik 2012. Lk 12-13.

Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum [WWW] <http://www.csr.ee> (18.05.2014)

Walton, C. C. (1967). *Corporate social responsibilities*. Belmont, CA: Wadsworth.

Wayne Norman and Chris MacDonald (2004). "Getting to the Bottom of 'Triple Bottom Line'," - *Business Ethics Quarterly*, vol 14, Issue 2, pp. 243–262.

What is ESG? [WWW] http://www.esgmanagers.com/sustainable_investing/what_is_esg (18.10.2013)

Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. - *Academy of Management Review*, Vol 16, no. 4, pp. 691-718.

Young, K., Proffitt, D. (2003). Socially Responsible Mutual Funds: Recent Performance and Other Issues Relating to Portfolio Choice. [WWW] <http://www.cbfa.org/Young.pdf> (20.10.2013)

LISAD

Lisa 1. Kõige vastutustundlikumad ettevõtted Eestis aastal 2013

Suurettevõtted			
Ettevõtte	Tegevusala	Asukoht	Tase
ABB AS	Tootmine	Harjumaa	Hõbe
BaltCap AS	Valdusfirmad	Tallinn	Hõbe
Coca-Cola HBC Eesti AS	Toiduainetööstus	Tallinn	Hõbe
Danske Bank filiaal	Finantsvahendus	Tallinn	Hõbe
Ecoprint AS	Trükitööstus	Tartumaa	Hõbe
Eesti Energia AS	Energeetika	Tallinn	Hõbe
Ericsson Eesti AS	Tootmine	Tallinn	Hõbe
Microsoft Estonia OÜ	Infotehnoloogia	Tallinn	Hõbe
NOTE Pärnu OÜ	Elektroonika	Pärnu	Hõbe
Ragn-Sells AS	Jäätmekäitlus	Tallinn	Hõbe
SEB Pank AS	Finantsvahendus	Tallinn	Hõbe
Swedbank AS	Finantsvahendus	Tallinn	Hõbe
Tallinna Lennujaam AS	Lennundus	Tallinn	Hõbe
Tallinna Vesi AS	Kommunaalmajandus	Tallinn	Hõbe
Vestman Energia AS	Energiainvesteeringud	Viljandi	Hõbe
Chemi-Pharm AS	Tootmine	Tallinn	Pronks
DHL Estonia AS	Transport	Tallinn	Pronks
DPD Eesti AS	Transport	Tallinn	Pronks
Filter AS	Energia- ja veetöötus	Harjumaa	Pronks
G4S Eesti AS	Turvateenus	Tallinn	Pronks
Humana OÜ	Jaekaubandus	Harjumaa	Pronks
Manpower OÜ	Personaliteenused	Tallinn	Pronks
Riigi Kinnisvara AS	Kinnisvara	Tallinn	Pronks
Saku Õlletehase AS	Toiduainetööstus	Harjumaa	Pronks
Toyota Baltic AS	Hulgikaubandus	Tallinn	Pronks
Viru Keemia Grupp AS	Keemiatööstus	Kohtla-Järve	Pronks
Wendre AS	Tootmine	Pärnu	Pronks

Lisa 1. (järg)

Mikroettevõtted			
Loodusvägi OÜ	Toiduainetööstus	Tallinn	Kuld
Villapai OÜ	Tootmine, jae- ja hulgikaubandus	Tallinn	Kuld
Koidulapark Hotell OÜ	Majutus	Pärnu	Hõbe
Lahemaa Ökoturism MTÜ	Turism	Lääne-Virumaa	Hõbe
Pagar Võtaks OÜ	Toiduainetööstus	Tallinn	Hõbe
Süvahavva Loodustalu OÜ	Toiduainetööstus	Põlvamaa	Hõbe
Advokaadibüroo LMP	Juriidiline nõustamine	Tartu	Pronks

Allikas: Jätkusuutliku ettevõtluse indeksi tulemused 2013 [WWW] <http://www.csr.ee/2013-tulemused> (18.05.2014)

Lisa 2. SKJ tegurid, tegevusvaldkonnad ja võimalikud mõjud

Valdkond	Tegevused	Võimalikud mõjud majandustulemustele
Keskkond	<ul style="list-style-type: none"> • Ressursside juhtimine ja reostuse vältimine • Heitgaaside vähendamine ja kliimamuutuste mõju • Keskkonnaalaste aruannete avalikustamine 	<ul style="list-style-type: none"> • Keskkonnakohustuste vältimine või vähendamine • Madalad kulud ja kasumlikkuse • Mainerisk ja kohtuprotsesside vähenemine
Sotsiaalne keskkond	Töökoht	Töökoht
	<ul style="list-style-type: none"> • Mitmekesisus • Töötervishoid ja ohutus • Töökorraldussuhted • Inimõigused 	<ul style="list-style-type: none"> • Produktiivsuse paranemine ja moraal • Põhjuseta puudumiste vähenemine • Uutele ideedele avatus ja innovatsioon • Kohtuprotsesside ja maineriski vähenemine
	Toode	Toode
	<ul style="list-style-type: none"> • Ohutus • Toote kvaliteet • Areneva tehnoloogia meetmed 	<ul style="list-style-type: none"> • Lojalse brändi loomine • Müügitulu suurenemine, kui on täidetud kõik ohutusnõuded • Kohtuprotsesside vähenemine • Maineriski vähenemine
	Ühiskond	Ühiskond
	<ul style="list-style-type: none"> • Ühiskonnasuhted • Vastutustundlik laenamine • Ettevõtte heategevus 	<ul style="list-style-type: none"> • Toote/brändi täiustamine • Litsentside kaitsmine
Ettevõtte juhtimine	<ul style="list-style-type: none"> • Hüvitised ja kompensatsioonid • Juhtkonna aruandekohustus • Aktsionäride õigused • Aruannete avalikustamine 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktsionäride ühised huvid ja juhtimine • Ebameeldivate rahaliste üllatuste vältimine • Maineriski vähenemine

Allikas: (What is ESG?) [WWW]

http://www.esgmanagers.com/sustainable_investing/what_is_esg (18.10.2013)

Lisa 3. New Europe Socially Responsible Fund tootlus (eurodes)

Aasta	Kuupäev	Tootlus
2009	30.01	51,12
2009	27.02	42,64
2009	31.03	51,09
2009	30.04	69,19
2009	28.05	72,84
2009	29.06	72,74
2009	30.07	80,96
2009	31.08	90,87
2009	30.09	95,44
2009	29.10	92,66
2009	30.11	94,36
2009	30.12	96,76
2010	28.01	99,77
2010	25.02	101,42
2010	31.03	114,08
2010	30.04	115,93
2010	28.05	104,41
2010	30.06	97,06
2010	29.07	103,79
2010	31.08	101,76
2010	30.09	107,36
2010	28.10	109,22
2010	30.11	103,56
2010	31.12	110,68
2011	31.01	114,25
2011	28.02	117,56
2011	30.03	116,96
2011	29.04	116,84
2011	31.05	113,05
2011	29.06	106,27
2011	29.07	101,21
2011	30.08	87,86
2011	29.09	78,56
2011	31.10	79,45
2011	30.11	71,60
2011	29.12	71,54

Lisa 3. (järg)

2012	31.01	78,03
2012	28.02	78,64
2012	29.03	74,96
2012	30.04	72,33
2012	31.05	65,66
2012	29.06	64,30
2012	30.07	65,54
2012	31.08	65,13
2012	28.09	67,04
2012	30.10	66,51
2012	30.11	67,17
2012	28.12	69,40
2013	31.01	72,08
2013	28.02	71,28
2013	28.03	71,76
2013	29.04	71,79
2013	30.05	71,99
2013	28.06	66,54
2013	31.07	67,72
2013	30.08	66,38
2013	27.09	67,36
2013	30.10	70,30
2013	28.11	70,41
2013	30.12	65,92

Allikas: Bloomberg [WWW] <http://www.bloomberg.com/quote/LIMNESR:LX/chart>

Lisa 4. Eesti fondivalitsejate nimekiri

AS Avaron Asset Management

AS EEREIF Management (endine Gild Property Asset Management AS)

AS Kawe Kapital

AS LHV Varahaldus

AS SEB Varahaldus

AS SmartCap

AS Trigon Alternative Funds

Danske Capital AS

ERGO Funds AS

EFTEN Capital AS

Nordea Pensions Estonia AS

Northern Horizon Capital AS (endine BPTAM Estonia AS)

Northern Star AS (endine AS Limestone Investment Management)

Redgate Asset Management AS

Swedbank Investeerimisfondid AS

Allikas: Finantsinspektsioon. <http://www.fi.ee/index.php?id=335> (18.09.2013)

Lisa 5. LHV Varahaldus AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon

Intervjueeritava ees- ja perekonnanimi: Rait Kondor

Intervjuu läbiviimise koht: Tartu mnt 2 LHV kontor

Intervjuu läbiviimise aeg: 11.11.2013a, algusega kell 14.00, kestvus 1 tund

Ametikoht: portfellihaldur/ fondijuht

K: Kas olete nõus, et ma avalikustan nii Teie kui ka Teie ettevõtte olemuse oma uurimustöös?

V: Jah, muidugi.

K: Iseloomustus: mis ametikohal töötate ja kui kaua olete sellel ametikohal olnud? Kui kaua olete üldse investeerimisega (-fondidega) kokku puutunud?

V: Ma töötan LHV Pangas portfellihalduri ametikohal (LHV privaatpanganduse portfellihaldus) ning LHV Varahalduses fondijuhi ametikohal (LHV Maailma Aktsiad Fond). Portfellihalduri ametikohal töötan alates 2005. aastast ning fondijuhi ametikohal alates 2011. aastast. Investeerimisega olen ametialaselt kokku puutunud alates 2005. aastast.

K: Milliseid investeerimisfonde Te üldse Eestis teate ja olete kokku puutunud?

V: Ma ei tea, kas sa oled vaadanud aga Äripäeva- investori leheküljel on toodud välja Eestis juhitud fondid või mida reklaamitakse seal...neid ei ole tegelikult üldse palju. Ma lahterdasin need üheaastase tootluse põhjal. Siin on näha, et SEB fondid mida Rootsist juhitakse, need on ka siin kirjas ja siis on LHV Pärsia Lahe fond, Trigoni fondid on siin. LHV-l ongi ainult kaks fondi: Pärsia Lahe Fond ja Maailma Aktsia Fond- sellised tavalised aktsiafondid. Swedbank'il on Kesk-Aasia Aktsiafond, Venemaa Aktsiafond ja Ida-Euroopa Aktsiafond. Et suhteliselt vähe fonde ongi, ja lisaks on veel ka Avaron, kes sinna Äp-Investorisse end sisse pole pannud. Peamiselt ollakse keskendunud Ida-Euroopa ja Baltikumi regioonile: Ida-Euroopa, Baltikum ja Venemaa. LHV on ainus Eestis, kes juhib Maailma Aktsia Fondi, mis on selline globaalne ja laiapõhjaline ja hoopis teine valdkond on see Pärsia Laht, mida maailmas leidub suhteliselt vähe, investeerib selliste riikide ettevõtetesse nagu Araabia Ühendemiraatid, Katar, Kuveit ja Saudi Araabia. On näha ka fondide mahud, kes on avaldanud...Rootsi poolt juhitud fondide mahtusid ei ole, aga on näiteks LHV Pärsia Lahe Fond: 22,2 miljonit ja Trigon Balkani Fondi maht 6,4 miljonit, Trigon Uus Euroopa Fondi maht 1,7 miljonit eurot. LHV Maailma Aktsia Fondi maht on 1,5 miljonit, Swedbank Kesk-Aasia Aktsiafondi maht 5,1 miljonit eurot. Siit on näha seda, et fondide mahud on suhteliselt väikesed, et mida Eestis müüakse...see on sellepärast, et siin ei ole sellist turgu nii palju.

Lisa 5. (järg)

K: Milliseid investeerimisfonde LHV pank pakub? Liigitus teatud kriteeriumite põhjal.

V: Meil on kaks aktsiafondi: Maailma Aktsia Fond A (B) ning Pärsia Lahe Fond A (B)...siis on...viis kohustuslikku pensionifondi, mis on teise samba fondid, need on vastavalt riski kategooriatele ja üks kolmanda samba fond, mis on LHV täiendava pensioni fond. Pensionifondide maht on meil peamine ja...ja...teise samba fonde on meil siis viis tükki, üks kolmanda samba fond ja kaks on tavalist aktsiafondi, kuhu inimesed saavad investeerida raha ka viie aasta perspektiivis.

K: Kas olete ise kokku puutunud või teate sellist mõistet nagu „sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine“ (*socially responsible investment - SRI*)? Sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid (*socially responsible investment funds - SRI funds*)?

V: Meil ei ole olnud sellist spetsiifikat, et me tahaks otsida selliseid investeerimisfonde, mis oleks sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid, et...otseselt ei ole vajadust olnud. Kuid siiski ühe kliendiga oli sellest juttu, kes on olnud huvitatud nendest SRI investeeringutest- et me teeks selliseid investeeringuid. 2006. aasta detsembris investeerisin kliendi jaoks, kes soovis rohkem investeerida „roheline energia“ fondidesse või roheline mõtteviisi firmadesse järgmistesse indeksfondidesse ja fondidesse:

1) DJ EURO STOXX Sustainability 40 EX : praegu on seoses omanikfirma vahetusega selle nimi DJ iShares Sustainability 40 EX

2) SEB Ethical Europe Fund: tavaline aktiivselt juhitud fond (mitte börsil kaubeldav indeksfond). See on selline fond, mis välistab teatud tegevusharud.

Rohkem pole sellist kokkupuudet olnud.

K: Milline on Teie arvamus sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise ja – investeerimisfondide suhtes?

V: Põhiline küsimus ongi siin selles, et kuidas seda kategoriseerida: kas sa vaatad ainult keskkonna aspekti, kas sa vaatad mingit juhtimistasandi aspekti või...sa vaatad seda, millistesse tegevusvaldkondadesse tohib investeerida või ei tohi investeerida. Et näiteks kaevandusfirma võib olla keskkonnale suhteliselt kahjulik – kui kahjulikku tegevust põhjustav, aga paljudel kaevandusfirmadel on hästi pikk nimekiri sellest, kui sotsiaalselt vastutustundlikud nad ikkagi on ja kuidas nad keskkonna eest tegelikult hoolitsevad, et...siis selle järgi nad täidavad teatud kriteeriume, et nad lähevad sinna sotsiaalselt vastutustundlike investeeringute alla. Aga teisest küljest hakkad jälle mõtlema, et kui tegemist on kaevandusfirmaga, et ta nagu juba automaatselt peaks ju langema sinna kategooriasse, mis nagu peaks olema keskkonnale kahjulikku tegevust tegev, aga samas kui ta teatud tingimused täidab, siis ta tõenäoliselt ei lange sinna kahjulikku kategooriasse, et sinna siis võiks jälle investeerida. See on selline küsitav asi.

Lisa 5. (järg)

Kunagi olin ma rohkem skeptilisem selles osas, et kas seda on põhjust vaadata aga viimasel ajal olen ma tõesti mõelnud, et mingisugused tegevusvaldkonnad kuhu ei investeeriks, näiteks nagu sõjatööstus, et...mida ma USA-st olen vaadanud, et tegelikult sõjatööstuse ettevõtetel on läinud päris hästi ja USA-s läheb neil jätkuvalt hästi kuna riiklik kaitse-eelarved kogu aeg tõusevad ja tellimused igasuguste sõjatehnika ja laskemoona peale kohta kogu aeg tõuseb, aga samas kas tahta olla osaline selles äriprotsessis, et...pigem mitte ja siis ma olengi nagu selle osa selgeks teinud, et sinna sõjatööstus ettevõtetesse ei investeereri. Seda ei tee me nii pensionifondide poole peal kui ka Maailma Aktsiate poole peal. Samamoodi kasiino operaator: siin on ka selline pool, et me ei ole seda nagu otseselt välistanud aga...pigem me võibolla natukene arvestame sellega, et kasiino operaatorid ei pruugi olla selline äritegevusvaldkond kuhu tahaks olla suurelt investeeritud. Aga jah, selles osas me ei ole otseselt mingeid konkreetseid kriteeriumeid/ keelde peale pannud.

K: Kas teate Eestis või mujal maailmas selliseid investeerimisfonde? Kas teate selliste fondide tegevuse põhimõtet?

V: Ma tean küll, et Rootsis on...mida ma ka kunagi vaadanud olen. Ja ma tean, et neid on väga palju, väga palju, sest Lääne-Euroopas see teema aina tõuseb ja USA-s samamoodi. Internetist tasub neid otsida, ja neid leiab sealt kindlasti palju. Euroopas on SVI fondide osakaal kõikidest investeerimisfondidest kuskil 12% (2011 a andmetel). See võib isegi sinna 20% juurde tõusta. SRI fondid on rohkem konsentreeritumad kui turg üldiselt või keskmised fondid üldiselt. Ja näiteks 2003-2007 oli väga hea tõusu periood ja eriti, kui need fondid investeerisid sinna taastuv energia ettevõtetesse (päiksepaneelid, tuulegeneraatorid), siis nendel ettevõtetel läks väga hästi ja sel ajal oli nende tootlus ka kõrgem kui teistel investeerimisfondidel. Aga kui võtta näiteks 2003-2013, 10aastane periood kui jäi see suur auk sinna vahele (2008-2009), siis see tõmbas nende tootlust kindlasti madalamaks – see pilt ei oleks kindlasti nii ilus. Kuid see sõltub kindlasti SRI fondist – kui tal on ainult 40-50 investeeringut ja võtta võrdluseks fond, kus on ligikaudu 150 investeeringut, siis kindlasti mingis perioodis need 30-40 investeeringut töötavad paremini.

K: Kas oskate mõne sellise investeerimisfondi nime ka nimetada?

V: Ei, praegu küll mitte. Kuna ma ise ei ole viimase viie aasta jooksul sellistesse investeerimisfondidesse investerinud.

K: Kas LHV pank pakub oma klientidele sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisfonde?

V: Meie ei paku jah konkreetselt selliseid investeerimisfonde, võibolla läbi meie maakleriteenuste saab leida ja osta midagi sellist küll. Et kui kliendil selline soov on, et siis me kindlasti leiaksime midagi sellist. Maakleriteenuse abil me vahendame neid fonde. Need

Lisa 5. (järg)

fondid, mida me ise valitseme, et nende hulgas ei ole SRI fonde, aga need fondid, mida me läbi maaklerteenuse vahendame, et sealt võib leida küll.

K: Kas oskate mõne investeerimisfondi nime ka öelda, mida saab leida läbi maaklerteenuse?

V: Praegu ei oska küll, võin seda kunagi hiljem teha, näiteks meili teel kirjutada, mis meil süsteemis on, et siis leiab kiiremini üles. Koduleheküljel on meil samuti nimekiri fondidest, aga seal me ei ole eraldi sellist kategooriat välja toonud nagu SRI fondid. Seal on näiteks kirjas börsil kaubeldavad fondid. On kaks asja: ühed on ETF-id, mis on börsil kaubeldavad fondid ning nende hulgas võib ka leida SRI fonde tegelikult. Ja...jah...nüüd tuleb meelde, 2007. aastal ma ostsingi ühe ETF-i, mis oli mingi „*Social Responsible Investment*“ mingi indeksi põhjal. Aga...ongi kaks asja: kas indeksi põhjal baseeruvad fondid ehk ETF-id või siis mitte börsil kaubeldavad aktiivselt juhitud fondid, mis on ka veel eraldi ja millest me kõiki fonde ei ole ilmselt välja toonudki. Neid peab tavaliselt eraldi küsima maakleri käest, kas me pakume.

K: Kas LHV-l on plaan hakata pakkuma sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisfonde?

V: Plaani kui sellist küll ei ole, sest siin on nii väike see...ee...huviliste hulk, kes neid ilmingimata tahaks. Siin on jällegi see, et kui praegu tekitada suuremat pakkumist, et kas tuleb ka nõudlus järgi. See on üks küsimus. Aga pigem me tahaks, et nõudlus selliste fondide järgi oleks suurem, seega pakkuda nagu rohkem. Aga jah, praegu ei ole nõudlust eriti täheldanud. Võibolla inimesed ei oska ka seda küsida, see võib-olla ka üks põhjus. Aga jah, nagu ma ütlen et väga palju on tegelikult hästi palju erinevaid kategooriaid, et kuidas neid kategoriseerida saab – et see on ka üks probleem.

K: Kas LHV on läbi viinud uuringu või küsitluse selle kohta, et kas hakata pakkuma või mitte? Kas kliendid on ise selle teema vastu huvi tundnud?

V: On küll jah, see oli kas 2006 või 2007 kui üks klient tundis huvi...et jah...ei ole nagu väga palju just. Ütleme siis, et üks – kaks klienti.

Minu teada ei ole keegi teine osapool sellist küsitlust või uuringut küll teinud. Meil oleks küsitluses esialgu see, et kuidas me enda aktsiafonde saaks muuta või paremini esitada – et inimesed rohkem investeeriks just meisse. Just nendesse tavalistesse fondidesse: Pärsia Lahe Fond ja Maailma Aktsia Fond. Maailma Aktsia Fond on tegelikult väga hea, laiapõhjaline ja globaalne fond – investeerib Lääne-Euroopasse, Baltikumi kui ka USA-sse ning Aasiasse. Seal on tururiskid hajutatud. See oleks nagu esimene samm, kuhu inimesed võiks investeerida ja sealt edasi võiks mingit nišši asja vaadata. Maailma Aktsia Fondi juht olen olnud üksi 2012. aasta algusest saati ja võin öelda, et olen selle juhtimise jooksul natuke läinud ka selles suunas, et kasiino operaatoritesse pole enam investeerinud viimase poole aasta jooksul. Kui

Lisa 5. (järg)

Olympic investeringu maha müüsin, siis mõtlesin, et võib-olla ei ole vaja seda enam tagasi osta. Et kas me tahame ikkagi kasiinöärisse olla investeeritud. Ja teine asi see sõjatööstus: USA börsil väga paljud sõjatööstusfirmad saavad tellimusi USA kaitsevält nagu näiteks Northrop Grumman, Lockheed Martin – nendesse ei ole investeerinud. Tegelikult tubakatööstusesse pole ka investeerinud, esiteks ma mõtlen, et tubakatööstuse perspektiiv on üldsegi hägune. Tubaka tarbimine tegelikult maailmas üldse langeb, et see tegevusala saab kannatada läbi selle, aga teisest küljest mulle ka ei meeldi, et inimesed oma tervist rikuvad tubakatoodega. Kolmas kategooria on alkohoolsed tooted. Selles osas olen ma natuke leebem kui tubakatoode osas, aga praegu ei ole ikkagi ühtegi konkreetset firmat, kes alkoholi tootmisega tegeleks. Oleme mõelnud küll ühe Suurbritannia alkoholitootja peale, kelle firmamärkideks on näiteks Smirnoff aga jah, ei ole samaoodi tahtnud investeerida kuna tegemist on alkoholitööstusega. Et jah, natuke oleme mõelnud selle peale, aga kriteeriumeid otseselt paika ei ole pannud. Meie jaoks ei ole see piisav müügiargument, et tegemist on sotsiaalselt vastutustundliku investeerimisega, aga...selle peale võib iseenesest ju mõelda, et kas midagi näiteks muuta. Tegelikult ju fondi sees, dokumentatsioonis ei peagi midagi väga muutma, peab ainult tetaud kriteeriumid juurde kirjutama tingimustesse ja prospekti. Aga noh seda ei ole nii konkreetselt veel mõelnud.

K: Kas need kliendid olid Eestist?

V: Mhmhh...Eestist jah.

K: Kas äkki mäletate, mida need kliendid täpsemalt soovisid?

V: See oli see sama teema, et sotsiaalselt vastutustundlik ning eetiline investeerimine ja teatud tegevusharusid välistav investeerimine. Selline üldine teema oli. Ja võib-olla keskkonna poolest ka, et vahepeal mõeldi ka, et rohkem alternatiivsete investeringute firmasid fondidesse võtta aga samas nendel alternatiivsete investeringute firmadel on halvasti läinud. 2007-2009 päiksepaneeli tootjatel ja nendel, tuulegeneraatorite tootjatel. Selles mõttes, et see valik tol hetkel oli vale, et kui sa lähtusid ainult sellest „green energy“ – st ehk „roheline energia“ investeringutest. Aga mingil hetkel võivad need jälle töötada. Aga ja-jahh ... see oli ka üks valdkond, mida me just arutasime – „roheline energia“.

K: Mis Te arvate, kas sellistel investeerimisfondidel on Eestis tulevikku? Mis Te arvate kas viie aasta pärast võiks selliseid investeerimisfonde rohkem Eestis olla?

V: Nagu ma enne ütlesin, et praegu...no ma ei tea...kindlasti see areneb natuke, aga Eesti turg on ikkagi suhteliselt väike. Et kas selline eraldi nišš suurt ja laiapõhjalist huvi tekitab või mitte. Ma natuke...arvan, et see protsess on...väga vaevaline. Väga raske on öelda jah. Väga raske on uskuda, et siin viie aasta jooksul mingit suurt arengut on, aga võibolla mingi...mingi ...10 aasta pärast. Siis kui ühiskond läheb jõukamaks, siis see nõudlus on suurem- tavaliselt on see niimoodi. Seda me näeme Skandinaavia näitel ka, et inimesed hakkavad rohkem esikohale

Lisa 5. (järg)

seadma...seda...rohelist mõtteviisi. Tegelikult on seda Eestis ka, aga tavaliselt need kes seda esikohale seavad, neil tavaliselt ei ole seda investeeritavat raha ja noh, üldsegi ei ole Eestis inimestel seda raha. Võibolla umbes 50 000 inimest on, kes tahaks teha aktsiafondi investeeringuid.

K: Mida toob kaasa selliste investeerimisfondide loomine LHV mainele? Mida positiivset ja mida negatiivset?

V: Kui sellised fondid loodud oleks, siis oleks mõju ikkagi positiivne. Pannakse tähele sellist asja, et näe, ei olegi ainult kasuahnud pankurid seal vaid võib-olla mõtlevad ka üldistele asjadele. See teema on küll huvitav, aga nagu ma ütlen, see fonditurg on suhteliselt väike Eestis, siis pole vaja ka nii palju mõelda. Rohkem paneme rõhku pensionifondidele. Siiani on kriteerium olnud selline, et investeeringute olulisem asi on majanduslik põhjendus ja teine pool ka ikkagi see eetiline lähenemine (nagu me eespool kasiinodest rääkisime). Et kas seda bürokraatlikult kuskile tuleks sisse kirjutada...seda nagu ei tea, et kas seda on ilmingimata nii vaja? Kas see on maine huvides ja teine poole, kas see on osakute omanike huvides. Siin tekibki dilemma. Kas tekitada kohustuslikus korras mingit suunda. Aga jah...kindlasti tasub selle peale tegelikult ikkagi mõelda küll.

K: Millised on selliste investeerimisfondide arenguvõimalused Eestis?

V: Lähiaastatel ma nagu väga ei näe, lähima 2-3 aasta jooksul ei näe sellist suurt arengut. Aga mis 4-5 aasta pärast on, kui ühiskond natuke jõukamaks ka saanud on. Oluline on see, et viimane börsikrahh on järjest kaugemale selja taha jäänud, siis võib-olla on mingi võimalus. Aga pigem jään ettevaatlikuks selle prognoosimisega. Esiteks tuleb inimeste seas tekitada investeerimisharjumused, et näiteks Rootsis ja Soomes on tekitatud investeerimisharjumusi aastast 1950, meil on see tekitatud alates 1995ndast aastast. See tähendab seda, et meil on seda börsiajalugu kõigest 18 aastat. Rootsis on tegelikult 100 aastat. Soomes alates 1950ndatest (1980 läks eriti populaarseks). Et seal on see ajalugu pikem. Nema on jõudnud oma arengutasemel järgmisesse etappi. Meie peame oma aktsiainvesteeringute ja ühiskonna teadlikkuses jõudma sinna esimesse ja teise etappi alles – et seda sotsiaalselt vastutustundlikku investeerimist üldse teha. Sinna läheb u 10 aastat veel aega.

Investorite tippaeg oli tegelikult 2005-2006, siis avati tohutult uusi väärtpaberikontosid. Aktiivseid investoreid on Eestis u 6000 kes investeerivad aktsiatesse -suhteliselt vähe. Selliseid investoreid, kes hoiavad pikaajalisemalt, neid võib olla 20 kuni 30 000. Ja need, kes omavad veel ka fonde, neid on veelgi rohkem (nt Swedbank ja SEB müüvad oma fonde klientidele).

Probleemiks on turgude langus (2007-09), mis hirmutas investorid ära. Aga nagu inimeste hoiuste kasvu pealt on näha, et inimesed hakkavad jälle koguma. Loodame, et neid investoreid tuleb tagasi.

Lisa 5. (järg)

K: Kas ettevõtete sotsiaalse ja keskkonna alase tegevuse teavitamine avalikkusele ja selle alane kommunikatsioon on tänapäeval piisav?

V: Need firmad kes toovad oma majandusaasta aruandes välja sotsiaalse vastutuse teema, need on üldjuhul Lääne-Euroopa ettevõtete tütarfirmad. Neile kuskilt peakontorist, nt Soomest, Rootsist, Prantsusmaalt annab sellised ettekirjutised ja nad peavad seda tegema. Või näiteks need ettevõtted, kes mõjutavad oma tegevusega keskkonda. Sellistel ettevõtetel on ka kindlasti rahvusvahelised nõustajad, kes seda soovivad teha. Näiteks pangad, Swedbank ja SEB esitavad kindlasti sellist aruannet. Aga mina kindlasti sellele investeerimisotsuste tegemisel rõhku ei pane, et ma neid raporteid küll läbi ei loe. Kuid kaevandusfirmade puhul olen küll selliseid raporteid lugenud. Mis on samas ka natuke imelik, et nad selliseid aruandeid välja toovad (et nad on sotsiaalselt vastutustundlikud), sest oma tegevusega nad ju nagunii mõjutavad oma keskkonda negatiivselt. Võib-olla nad tahavad just näidata, et nad teevad võimalikult vähe kahju ja et keskkonna olukord on aina paranenud viimase 50 aasta jooksul. Kaevanduse puhul ma isegi seda vaatan. Aga muude asjade puhul on olulisemaid asju: nt kuidas turuolukord on, kuidas firma enda areng on järgmisel 3-4 aastal.

K: Mis Te arvate, kas selliste fondide olemasolu muudab elu maailmas paremaks?

V: Raske öelda. Ma vaatasin SRI fondide arengut küll, et see tegelikult hakkas juba u 1880ndatel kui tegutsesid kveekerid ning kes olid esimesed sotsiaalselt vastutustundlikud investeerijad. Viimase 20.sajandi olulisem asi oli see, kui Lõuna-Aafrikas poliitikat boikuteeriti Lääne riikide poolt ja paljud fondid loobusid USA-st Lõuna-Aafrikasse investeerimast. Ma arvan, et sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine oli ainult üks väike osa sellest, et rohkem mõjutas neid ikkagi see, et eksportturud kadusid.

Aga jah, mingil määral on seda näha. Keskkonna teadlikkus nagu tõuseb, muidu firmad seda ehk nii suurelt ei teeks. Ma ei ole seda teemat ise nii kaugele uurinud, aga et kas see maailma paremaks muudab – see on liiga üldine küsimus. Sellele saaks anda väga subjektiivse hinnangu. Faktiliselt võiks seda mõõta, aga ma ei tea kuidas – siin peaks andmeanalüüsi hakkama tegema ilmselt. Ja kas seda üldsegi saab mõõta ja milline mõju on? Pigem on kogu maailmale hea see, et keskkonna teadlikkus on kasvanud ja ma arvan, et see ei sõltu ainult SRI investeringutest. Sõltub pigem inimeste teadlikkusest keskkonnaprobleemidest. Ilmselt me kunagi sellisesse punkti ei jõua kui kõik oleksid ainult SRI tüüpi fondid.

Mul on seda raske hinnata. Subjektiivselt võiksin öelda, et jah...muudab tõesti paremaks.

Intervjueeritava endapoolsed kommentaarid:

Eks see trend tegelikult läheb ikkagi sinna poole, et SRI fondide arv kasvab. Ma vahepeal olin selles suhtes väga skeptiline aga nüüd ehk peaks rohkem selles suunas mõtlema hakkama. Aga kuidas seda mõõta? Milline on nüüd sotsiaalselt vastutustundlik ettevõtte ja milline mitte.

Lisa 5. (järg)

Investeerimisel on kaks poolt: *buy-side* (ehk fond ise) ja *sell-side*. *Buy-side* on ostja pool ehk fond ise ning nemad analüüsivad kuhu nad paigutavad investorite raha ja *sell-side* on need, kes aktsiaanalüüse müüvad. Ja kui ostja pool peaks veel omakorda kriteeriumitest lähtuma, siis see muudab selle töö kõvasti mahukamaks ja kallimaks. Selle pärast ongi vaja, et fondid oleks suuremahulised. Eestis on fondid suhteliselt väiksemahulised ja see lisakulu ei tasu end alati ära. Selles võib ka veel probleem olla.

Lisa 6. Northern Star AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon

Intervjueeritava ees- ja perekonnanimi: Paavo Põld

Intervjuu läbiviimise koht: Väike-Karja 12 Northern Star Tallinna kontor

Intervjuu läbiviimise aeg: 12.11.2013a, algusega kell 14.00, kestvus 1 tund

Ametikoht: Northern Star`i üks partneritest ja investeerimise spetsialist

K: Kas olete nõus, et ma avalikustan nii Teie kui ka Teie ettevõtte andmed oma uurimustöös?

V: Ma arvan küll.

K: Iseloomustus: mis ametikohal töötate ja kui kaua olete sellel ametikohal olnud? Kui kaua olete üldse investeerimisega (- fondidega) kokku puutunud?

V: Mina olen LimeStone`is olnud algusest peale, aastast 2007. Ja...olen praegu üks firma partneritest ja aegade jooksul olen tegelenud nii müügi kui ka selle sama vastutustundliku investeerimise strateegia arendamisega. Praegu olen pigem selle investeerimise meeskonna liige ja tegelen kõigega, mis puudutab vastutustundliku investeerimise rakendamist meie investeerimise protsessis ja ettevõtete analüüsi.

K: Palun kirjeldage Northern Star AS-i tegevust ja mille poolest erineb see tavalisest investeerimisfondist? Tuua välja peamised erinevused.

V: Iseenesest investeerimisstrateegia on erinevates aspektides natuke erinev kõikidel erinevatel investeerimisfondidel. Mis meie...Ida-Euroopa investeerimisfondi, mis on selgelt vastutustundliku või jätkusuutliku investeerimise fookusega, eristab see, et me oleme oma investeerimisprotsessi, mis keskendub palju ettevõtte „alt-üles“ ehk *bottom-up* fundamentaalanalüüsile, proovinud võimalikult täies mahus sisse integreerida ettevõtete vastutustundlikud ja jätkusuutlikkust kirjeldavad komponendid, sest Ida-Euroopas investeerides võimalik ka loomulikult ainult vaadata ettevõtete finantsnäitajaid ja sellest tulenevalt hinnata selle ettevõtte aktsiahinna tõusu potentsiaalile, aga...nagu kõikidel arenevatel turgudel, ma arvan, et samavõrra oluline on selle ettevõtte *corporate governance* ehk hea ühingu juhtimise tava: millised on need inimesed, kuidas ettevõtte tegeleb oma inimressursi või muude sisendite-väljundite juhtimisega ning kuidas keskkonda mõjutab. Neid aspekte mida nagunii analüütikud ja fondijuhid uurivad kui kohtuvad nende ettevõtete esindajatega, siis alateadlikult nagunii need aspektid registreeritakse ära või ka käiakse küsimustega üle, aga siis tihti peale jääbki see, et kui sa teed oma ettevõtte hindamismudeli ainult puhtalt numbrite pealt, siis sa võid saada: „jah, et on siin oma rahavoogusid diskonteerinud.. tundub, et on täitsa okei ettevõtte ja aktsia tõusu potentsiaali täitsa on“, aga et seal on alati sellised riskid või *corporate governance* ei ole päris selline, mis meile meeldiks,

Lisa 6. (järg)

et jah...lukkame ehk selle kõrvale – sinna praegu ei tahaks investeerida. Mingil hetkel tekkiski praktiline vajadus, et kui proovime sellist distsiplineeritud ja korrastatud investeerimisprotsessi ehitada, siis tegelikult peaks ka need diskussioonid ja nn pehmed väärtused investeerimisprotsessi jõudma veidi konkreetsemal ja korrastataval moel, mida me ka oleme teinud. Võttes kokku selle küsimuse vastuse, ma aravn et meie investeerimisprotsessi kõige eristum osa on see, et me oleme tänaseks päris suurel määral suutnud pehmed väärtused ja SKJ analüüsi integreerida traditsiooniliselt finantsanalüüsiga ja teha seda ehk tihedamalt kui võib-olla mõned teised varahaldurid. Mõnes mõttes on see ka moe või trendide jälgimise küsimus, et jah ... investorid küsivad või meeldib – et on moe teema ning võetakse tööle eraldi SRI inimene ja need inimesed, kes teevad investeerimisotsuseid ehk need fondijuhid ja siis see tööle võetud SRI inimene – et siis nad istuvad eri tubades ja mõlemad teevad seal oma asja. Need tiimid tihtipeale ei ole väga hästi suhtlema saanud –kogu see teemade integreerimise pool on jäänud kuhugile poolele teele. Mulle endale tundub, et meie oleme selle enda investeerimisprotsessis päris kaugemale ära integreerinud.

K: Kui palju ja millises mahus olete kokku puutunud sellise teemaga nagu „sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine“ (*socially responsible investment - SRI*) ja „sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid“ (*socially responsible investment funds - SRI funds*)? (haridus, ajakirjandus, igapäevane investeerimistegevus) Kus Teil tekkis antud teema vastu huvi?

V: Huvi tuli puht praktilisest vajadusest, sest peale ettevõtetega kohtumisi, siis suur osa diskussioonist: et kas investeerida, kas ettevõtte on huvitav, kas ettevõtte sobiks meie portfelli, keskendus just nendele SKJ faktoritele: milline on selle ettevõtte *corporate governance*, kas tal on keskkonnaga seotud riske või kui ettevõtte on tegev tööjõumahukas sektoris, et kuidas nad oma töötajaid ja inimesi ja muid sellega seonduvaid sotsiaalseid teemasid käsitlevad. Ja sealt tuli ka see vajadus, et paremini sellest teemade ringist üle käia. Me oleme kasutanud ka alguses väliste konsultantide abi, kes aitavad meil mingi osa sellist baas SKJ analüüsi ära teha. Selleks on täna üks Rootsi suurimaid SKJ analüüsi konsultante ja aegade jooksul oleme tegelikult ise oma jõududega päris palju selle kohalist akadeemilist analüüsi lugenud, oleme EUROSIF`i liikmed ning läbi selle võrgu on tulnud väga palju head analüüsi. Ega siin selliseid koolitusi või sellist kiiret teed ei ole – eks see ole samasugune õppimisprotsess nagu iga teinegi. Tuleb kaevata infot kust saab ja vaadata ning mõelda kuidas annab seda integreerida oma tegevuses.

Lisa 6. (järg)

K: Kas teate Eestis või mujal maailmas veel selliseid investeerimisfonde? Kas oskate nende tegevuse põhimõtet kirjeldada?

V: BaltCap, nemad on küll riskiinvesteeringute *private equity* poolel – et nemad on oma tegevuses neid printsiipe täies ulatuses järgimas ja on UNPRI- põhimõtted *United Nations Principles* allkirjastanud.

Ja...ma ei tea, kui palju oma igapäevases investeerimistegevuses sellest juhindub Avaron aga vähemalt on UNPRI – vastutustundlike investeerimispõhimõtetele on samamoodi oma allkirja andnud. Nii palju neid peaks olema Eestis.

K: Palun kirjeldage Northern Star AS-i poolt pakutavaid SVI-fonde! (nimi, tootlused, portfelli koosseis, populaarsus)

V: Rohkem informatsiooni nende fondide kohta saab raamatutest (Yearbook 2010 ja 2011). Rakenduste ja lähenemiste poole pealt on üks võimalus teha esimene samm vastutustundliku ja jätkusuutliku investeerimise protsessi kujundamise poole, mis on välistus põhine investeerimine, kus siis välistad mingid sektorid, on need siis tubakas, alkohol, pornograafia, relvad...võib-olla ka tuumaenergia. Näiteks Saksamaal tuumaenergiat ei armastata, kuid Prantsusmaal ja nendes teistes riikides on tuumaenergia vägagi roheline viis energiat toota, sõltub ka jällegi vaatenurgast. Järgmine samm on see, kui on hulk selliseid konsultante ja väliseid analüüsitenuse pakkujaid, kes suurimaid Euroopa aktsiaindekseid katavad ja teevad indeksites olevate aktsiate kohta analüüsi – annavad kas vastutustundliku reitingu kõikidele nendele indeksites olevatele aktsiatele. Kui sa selle põhjal paned oma portfelli kokku, siis on see nn *best-in-class* lähenemine, et omas klassis praegu kättesaadava info põhjal kõige vastutustundlikumad ettevõtted. See tähendab muidugi seda, et toetad neid ettevõtteid, kes kõige paremini raporteerivad või ajaloolise info põhjal kõige vastutustundlikumaid ettevõtteid. Järgmine samm on veel edasi, et võtta kogu olemasoleva informatsiooni ja et sa ka siis ise oma investeerimisprotsessis, oma investeerimistiimi ressursidega vaatad kõikidesse nendesse ettevõtetesse sisse. On ka ettevõtteid, mis täna võib-olla ei ole nii head või mille kohta ei ole turul või avalikes allikates saada täielikku informatsiooni, et kui aktiivsed või mida nad täpselt teevad või milline on nende vastutustundlikkuse profiil ühes või teises osas. Kui seda informatsiooni on jällegi saada, siis sellepärast on reitinguagentuur pannud madalama skoori või minna hoopis sinna kohale ja küsida ise need küsimused, et nii võid leida väga palju häid ettevõtteid, mis on väärt lähemalt vaatamist. Või sa oled ka valmis investeerima ettevõtetesse, mis täna ei ole nii head aga oled valmis nendega aktiivselt töötama või ütleva kõva häälega, mis sulle ei meeldi. See on selline skaala, kus mängida saab. Meie oleme täna pigem seal kus Ida-Euroopas ei pruugi olla kõikide ettevõtete kohta nii palju informatsiooni avalikest allikatest saada. Näide: konsultant kuskil Euroopas, kes on viitsinud vaadata Ida-Euroopa ettevõtetele peale (nt Tšehhi Telekom), käib tema veebilehel ära ja ütleb,

Lisa 6. (järg)

et ei leidnud informatsiooni nt inimõiguste kohta ning paneb skooriks null. Aga kui sa hakkad realselt mõtlema ja analüüsima olukorda, et võibolla neil tõesti ei olnud koduleheküljel inimõiguste rikkumise kohta aga et ilmselt neil ei olnud alaealisi telefonimontööre kes kuskil paljaste jalgadega posti otsas ronisid ja traate kokku keerutasid. Ilmselt inimõiguste rikkumine ei ole Euroopa Liidus väga suur teema, ilmselt on see teemaks näiteks Bangladeshis või Aafrika kaevandustes – et ilmselt siin see realselt nii suur teema ei ole. Isegi kui ettevõtte ei ole aktiivselt või proaktiivselt oma veebileheküljel või aastaaruannetes seda kirjutanud. Lihtsalt natuke rohkem tervet mõistust ja oma initsiatiivi, et seda avalikest allikatest saadavat informatsiooni täiendada. See on mõistlikum tegevus arenevatel turgudel ja Ida-Euroopas selleks, et omada paremat pilti investeerimisotsuste tegemiseks. Seal on ka see skaala, kus sa oma investeerimisprotsessiga saad opereerida. Erinevad fondid on seda erinevalt rakendanud. BaltCap'i's on see veidi teistmoodi. Nemad vaatavad igat ettevõtet ja projekti eraldi. Nende portfellis on ettevõtteid vähem ja nende Universum kus nad oma ideid otsivad, on ka palju väiksem. Nemad vaatavad igat ettevõtet väga hoolega ja väga täpselt.

K: Kas Te olete pigem keskendunud Ida-Euroopa turgudele?

V: Ida-Euroopa Fond oli meil esimene täis SRI mandaadiga fond. Täna on meil ka teisi fonde: Venemaa Fond ja Globetrotter, mis investeerib väiksematele arenevatele turgudele nn *frontier markets*, mis on väiksemad ja eksootilisemad turud. Seal nüüd öelda, et see on täis SRI fond, on ilmselt mõne võrra keerulisem, sest kogu informatsiooni hankimise protsess on seal keerulisem. Nendel turgudel kasutame samu printsiipe ja võimaluste piires teeme kõikidele portfelli ettevõtetele ja kandidaadile sama tüüpi SKJ faktoreid hõlmava analüüsi ära- mitte ei kasuta seda ainult Ida-Euroopa Fondi tegevuses. Ida-Euroopa Fond on meil ainus, kellel on SRI *label* või mingi nimi seal juures.

K: Mille alusel leitakse investeerimisportfelli koosseisu konkreetsed ettevõtted kuhu investeeritakse? (Analüüsid, konkreetsed näitajad, kriteeriumid, strateegiad, indeksid jms)

V: Põhimõtteliselt, kui investeerimisprotsessi kirjeldada, siis meil on üks Rootsi konsultant GES, kellel on Poolas oma analüüsikeskus, mis käib üle meie antud Universumis, kus on ligikaudu 300 ettevõtet Ida-Euroopas. Ja käib puhtalt avalikkusele saadava andmete põhjal ja teeb oma esimese *screen*'i. Järgmisena võtavad meie analüütikud üle ja kasutavad meie enda maja sees väljatöötatud sektoripõhiseid küsimustikke. Meie analüüsikliima on organiseeritud sektori põhisel: pangandussektoris on omad teemad võrreldes näiteks keemiatööstusega või mäetööstusega. Ettevõtte kohtumistel, investori koosolekutel, lugedes aastaaruandeid või nende veebilehekülgi ning suheldes nende firmade esindajatega – me tegelikult proovime saada vastuseid meid huvitavatele küsimustele. Selline protsess lisab päris palju väärtust ja

Lisa 6. (järg)

me saame neid skooore päris olulisel määral korrigeerida, et see arvamus, mille GES annab, meie töö käigus veel muutub ja vastavalt SKJ skooridele me modifitseerime diskontomäära, mida kasutame ettevõtte hinna sihi leidmiseks. Kogu see SKJ analüüs ja reiting on täielikult integreeritud finantsmudelitega ja ettevõtte hinna sihiga. Loomulikult nendes kohtades kus on mõistlik ja võimalik ja ratsionaalne, me proovime ka ettevõtteid ise tagant torkida ja julgustada neid rohkem oma vastutustundliku tegevuse kohta kirjutama ja teistele investoritele teada andma. Siin kohal võiks tuua ühe näite Bulgaaria Kinnisvara Fondi kohta (*Bulgarian Real Estate Fund*), selles fondis oli päris suur investering. Lääksime Bulgaaria kinnisvaraarendaja juurde ning küsisime loomulikult selle sektori küsimused ära (kinnisvara varandus, energia efektiivsus jms). Me küsisime, et kas te olete ka nendele asjadele mõelnud ning mismoodi lähenete ja meile vastati, et muidugi oleme...et väga oluline teema. Nad on lähtunud nn *green real estate* planeerimise ja projekteerimise põhimõtetest, kuid kuskil veebileheküljel ei ole selle teema kohta sõnagi. Tuli välja, et need arendajad ei arvanud, et kedagi selline teema huvitab, aga jah, nad olid seda teinud. See on küll see koht, kus tuleb sellest kõvema häälega rääkida. Nende põhjal tehti ka veel üks *South-East Europe Green Real Estate Study* ja nad olid pärast ise ka väga rahul. See tõstis kõvasti investorite huvi ja aitas neil oma kinnisvara projekte paremini edasi müüa. Et selline aktiivne tagant torkimine ja *engagement* tegelikult nagu töötab. Loomulikult ei ole mõtet piike minna murdma sinna kus võiduvõimalused on väga väiksed. Kui on ikka sellised nn vanakoolimehed, kes tahavad asju teha teistmoodi, et kui sinna minna tegema *engagement*'i, läheb ikka väga palju aega ja ressursi ning see tulemus ei pruugi olla positiivne. Ettevõtete valik põhineb integreeritud investeerimisprotsessil.

K: Kuidas suhtuvad kliendid Northern Star AS-i tegevusse? Milline on olnud tagasiside? Mida on see kaasa toonud ettevõtte mainele?

V: Mõnes mõttes on meie kliendid ja sihtinvestorid erinevates gruppides. Selgelt eristuvad investorid, kes peavad kogu seda vastutustundlikku ja jätkusuutlikkuse investeerimise teemat hästi oluliseks ja ise väga aktiivselt jälgivad seda –suuremal osal privaatpankades on oma vastutustundliku investeerimise rühmad: rikkad eraisikud, investorid kes tahavad, et nende varasid investeeritakse niimoodi. On täiesti vastutustundliku investeerimise mandaadiga fondifondid, kes ainult jälgivad ja otsivad ja vaatavaid ainult vastutustundlikke fonde. Seal ei ole vaja tegelikult nii palju murda läbi teatud müüri, nemad saavad aru ja nad on enda jaoks selle läbi mõelnud, et miks see hea on ja milleks seda teha. Kui aga minna vastutustundliku laiendiga (*SRI label*) sildistatud Ida-Euroopa fondiga tavainvestori juurde, kes ei ole eriti selle vastutustundliku temaatikaga kokku puutunud, siis nende investorite esimene reaktsioon on tihtipeale olnud järgmine: „ja...jaa...meid see teema eriti ei huvita“. Pigem ongi selline maine, et kui räägitakse vastutustundlikust fondist, et kas on siis täiesti roheline või roheline tehnoloogiaga fond (*green energy fond*) või väga kitsas nišši fond. Arvatakse ka, et tootlused

Lisa 6. (järg)

on kindlasti allapoolse võrdlusindekseid. Seal on mõnes mõttes jupp maad seletamist, et tegelikult meie põhieesmärk on ikkagi leida häid ettevõtteid, kellel on maksimaalne üles liikumise potentsiaal ja mis on hea potentsiaaliga ettevõtted, aga samas vastutustundlikkuse teema on meie jaoks tegelikult selline lisa kiht riskijuhtimist. Me püüame vältida ettevõtteid, kust võib tulla negatiivseid üllatusi *corporate governance*’i või keskkonna või sotsiaalsete teemade poole pealt. Kui sa selle suudad ära seletada, siis on tegelikult reageering olnud väga positiivne. Ilmselt see skeptitsism või küsimus, et kas need on nüüd head fondid või on teistmoodi fondid, natuke viletsama tootlusega fondid. See on tulnud ilmselt sellest, et on palju tehtud fonde suuremate majade poolt Euroopas ja mujal maailmas, kus on sisse ostetud väline analüüs, ilma et ise maja sees fondijuhid paljudele tähelepanu pööraks ja ilmselt seal need tootlused ja tulemused ei ole olnud kõige paremad. Ja siis ongi investorite küsimused: „kas need vastutustundlikud fondid on tõesti head, et nad juhivad läbi selle analüüsi ja lähenemise riske ning suudavad teha väga head tootlust või need fondid on rohkem sellised nišši fondid ja on mõeldud „puukallistajatele“, kelle jaoks tootlus ei ole oluline vaid meelerahu, et investeeritakse õigesti asjadesse ja tehakse seda vastutustundlikult. Natuke on need investorite grupid erinevad ja mõningates kohtades on läbi nende eelarvamuste läbimurdmine veidi vaevarikkam.

K: Milline on SVI-fondide tootlus? Võrreldes tavaliste investeerimisfondide tootlustega (kõrgem, madalam) ja miks see on nii?

V: See on täiesti omaette uurimusteema. Osad toetavad ja osad lükkavad ümber, et oleneb milliseid fonde vaadatakse ja millised on ajavahemikud. Arvan, et täna ühest ja selget vastust anda ei ole võimalik...see on veel ehk vastamata küsimus. Samas on siin RiskLab teinud pigem just riski teemalise analüüsi, mitte tootluse ning nende väide oli see, et SKJ faktorite arvesse võtmine pigem aitab saavutada kas sama tootlust või sarnast tootlust, aga olulisemalt väiksemate riskidega. Sa maandad ära selle riski portfellis, kus on ettevõtted mis võivad SKJ temaatilistel põhjustel mingil hetkel õhku lennata või...väga järsult kukkuda. Sa saad oma seda *down-side* riski oluliselt vähendada läbi selle, et SKJ faktoreid oma investeerimisprotsessis arvesse võtad. Aga jah...ma arvan, et tootluse küsimustele tänapäeval sellist ühest vastust ei ole. On väga palju akadeemilisi pabereid, kus ühed väidavad üht ja teised jälle teist – need vastused varieeruvad olenevalt sellest, et kes kuidas uurib.

K: Mis Te arvate, kas sellistel investeerimisfondidel on Eestis tulevikku? Mis te arvate kas viie aasta pärast võiks selliseid investeerimisfonde rohkem Eestis olla?

V: See on hea küsimus. Ma arvan, et see küsimus Eesti kohta – et sellele on väga raske vastata. See pigem taandub sellele, et mis Eestis varahalduses toimub. Kogu see Eesti varahaldus maastik on tegelikult hästi avatud ja on seotud laiema investeerimise ja fondi

Lisa 6. (järg)

maastiku arenemisega Euroopas. Kõik need fondivalitsejad täna Eestis koha peal on ja tegutsevad: meie, Avaron ja Trigon, meil ei ole Eestis kliente. Suurem osas, u 90% ja isegi rohkem klientidest on täna väljaspool Eestit. Ja see kas Eestisse tekib juurde mõni investeerimisfond või mõni uus fondivalitseja ja kui edukalt suudab maailmas raha tõsta või kui aktiivsed on inimesed maailmas. Sellele on väga raske vastata. Ja kas nad võtavad selle vastutustundliku teema fookusesse, et mis tüüpi fonde nad asutavad. Ma arvan, et see küsimus Eesti kohta on liiga kitsas või kas Eestisse tulevikus SRI fonde juurde tekib või mitte, see pigem sõltub sellest, kui palju üldse Eestis tulevikus fondivalitsejaid on ja mismoodi investeerimismaastik üldse edasi kujuneb. Aga vähemalt maailmas on trendid sellised, et vastutustundlikuse mandaati jälgivate fondide või varade maht on kogu aeg vaikselt suurenenud. Surve on sinna poole liikuda: kõik suuremad pensionifondid – surve neile, et nad jälgiksid UNPRI reegleid. Kuigi nemad ei investeerinud või ei suuna suurem osa rahast ainult SRI fondidesse. Tänapäeval vaadatakse fondivalitsejaid parema pilguga või eelistatakse neid, kes on UNPRI liikmeks end lubanud ja oma tegevuses vastutustundlikke investeerimise põhimõtteid jälgivad. Nendel fondidel on täna kindlasti eelis, et kas nad on puhtalt SRI sildiga sildistatud fondid või muutubki see tegelikult selliseks uueks formaalsuseks. Et võib-olla ongi see formaalne ja et see on üks osa investeerimistegevusest ja et seda nimetust ei peagi fondi nimes välja tooma. Pigem vaadatakse seda, kas fondivalitseja oma tegevuses UNPRI põhimõtteid jälgib, hoolimata kas sellel fondil on SRI silt küljes või mitte.

K: Kas Teie poolt pakutud fond on täielikult SVI-fond?

V: Meil on Ida-Euroopa fond täielikult SRI fond. Kuid Venemaa ja Globetrotter fondid – neile me ei ole eraldi SRI fondi silti külge kleepinud. Seal me proovime nii palju kui võimalik samu printsiipe investeerimisprotsessi rakendada. Informatsiooni kättesaadavuse koha pealt, et kui sa *frontier* turgudel tegutsed või Venemaal, kus on täna selgelt rohkem probleeme *corporate governance*’i või riigi sekkumisega ettevõtete tegevusse jne. Seal nagu kas täiesti vältida või seal kogu see investeerimistegevus printsiipide peale üles ehitada, et seal jääb kohati analüüsi ressursist puudu. Meie mahtude juures kuskil Venemaal jõuliselt *engagement*’i teha ei ole väga reaalne. Tänapäeval Venemaale teha puhtalt vastutustundlikku investeerimisfondi, et siis mingid sektorid (nt energia) jääksid täiesti välja kus *corporate governance*’i teema on selgelt problemaatiline. Sellist fondi on täna seal keeruline teha, mis sellistele standarditele vastaks. Aga oma põhimõtteid võimalikult palju ka seal teemasse lükata ja printsiipe jälgida.

K: Kas Teil on ka plaan uusi investeerimisfonde juurde luua?

V: Plaani oleme siin pidanud küll. Oleme mõelnud küll, et kuidas seda investeerimisprotsessi Ida-Euroopast väljapoole liigutada ja see idee on investoritele meeldinud, et see on piisavalt

Lisa 6. (järg)

usaldusväärne teema. Me oleme siin mõtteid haudunud küll, et teha seda protsessi väheke globaalsemaks.

K: Mis Te arvate, kas selliste fondide olemasolu muudab elu maailmas paremaks?

V: Ma arvan, et kindlasti muudab. Ettevõtted kes börsidelt raha kaasavad näevad, et kapitali omanikud selgelt välja ütlevad, et millised on nende ootused ettevõtete käitumisele või millistesse ettevõtetesse on valmis oma raha investeerima või mitte. Kindlasti investorite poolne surve mõjutab ettevõtete tegevust. Täna investeerimisfondide poolne surve ei olegi nii suur, aga olulisemalt suuremal määral tuleb see surve institutsionaalsete investorite, pensionifondide, erinevate riiklike *sovereign wealth fund* de poole pealt. Nemad on täna kõige sellised häälekamad eestkõnelejad. Ja nagu siin üks maailma suurimaid *sovereign wealth* fonde Norra õlifond – nendel on oma *ethical committee*, nad on suured investorid. Nad põhjendavad ja ütlevad ka väga kõva häälega välja, mida nad mõtlevad. Kui nad näiteks Wal-Mart'i USA investeerimisportfelliga välja viskavad teoreetilistel või vastutustundlikel kaalutlustel, siis see kaaskiri või analüüs, et miks nad seda tegid – seda loetakse ning võetakse arvesse. Dialoog ettevõttega on väga kiire tekkima, et mismoodi peaks muutma oma käitumist või ettevõtetesse suhtumist, et pääseda tagasi sinna investeringute listi. Ettevõtted on täna kindlasti olulisemalt teadlikumad investorite soovidest ja mõelnud selle peale rohkem kui kunagi varem.

Lisa 7. BaltCap AS-i esindaja intervjuu transkriptsioon

Intervjueeritava ees- ja perekonnanimi: Martin Laur

Intervjuu läbiviimise koht: Tartu mnt 2 BaltCap AS Tallinna kontor

Intervjuu läbiviimise aeg: 15.11.2013a, algusega kell 10.00, kestvus 45 minutit

Ametikoht: Analüütik

K: Kas olete nõus, et ma avalikustan nii Teie kui ka Teie ettevõtte andmed oma uurimustöös?

V: Jah.

K: Mis ametikohal töötate ja kui kaua olete sellel ametikohal olnud? Kui kaua olete üldse investeerimisega (- fondidega) kokku puutunud?

V: Töötan BaltCap AS-is analüütikuna ning sellel konkreetsel ametikohal olen töötanud 2010. aasta lõpust. BaltCap AS-i tulin 2010. aasta varakevadel praktikat tegema, kuid see venis nelja kuu pikkuseks ning aasta lõpu poole tegid nad mulle pakkumise jääda BaltCap AS-i tööle. Alates sellest ajast olen BaltCap AS-is töötanud ja ka investeerimisega otseselt kokku puutunud. Analüütikuna pean oma igapäevatöös koostama investeringutele erinevaid analüüse, prognoose ning ülevaateid. Ühtlasi kuuluvad minu vastutusvaldkonda veel mõningad spetsiifilised toimingud ning BaltCap AS-i partneri, Martin Kõdari kaasabil arendame ning hoiame pilku peal ka vastutustundlikkusega seotud teemadel ja toimingutel, koostades SKJ raportit.

K: Kui palju ja millises mahus olete kokku puutunud teemaga „sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine“ (*socially responsible investment - SRI*) ja „sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid“ (*socially responsible investment funds - SRI funds*)?

V: Isiklik kokkupuude sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise ja fondidega on peamiselt BaltCap AS-i tasandil. Kuna alustasin oma töötaja karjääri just BaltCap AS-st, siis varasemat kokkupuudet ei olnud. Me oleme ÜRO Vastutustundliku Investeerimise Programmi (UNPRI – United Nations Principles for Responsible Investment) liige. Kui sa oled sotsiaalselt vastutustundlik investor, siis on sulle ette antud teatud kriteeriumid, mida jälgima pead. UNPRI liige oleme juba aastast 2008 ja alates sellest ajast peame teatud kriteeriume jälgima. Sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise põhimõtteid oleme järginud juba esimeste fondide tegevusest peale. Me oleme olnud ja oleme ka praegu aktiivsed oma portfelli ettevõtete tegevuses ehk meie investeerimisdirektorid tegelevad igapäevaselt ettevõtetega, kuhu me investeerime. Seda võib pidada väga suureks vastutustundlikuks tegevuseks. Me ei investeerime relva-, tubaka- ja alkoholitööstusesse, samuti hasartmängude, inimkloonimise ning geneetilise

Lisa 7. (järg)

muundumisega tegelevatesse ettevõtetesse. Ühesõnaga võib öelda, et me ei investeerime mitte vastutustundlikesse või ühiskonna heaolule vastanduvatesse ettevõtetesse. Kindlasti me ei osale vaenulikes tehingutes ehk sellistes ühiskonda kahjustavates tehingutes. Samuti oleme ka Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi ühed liikmed – Martin Kõdar on seal juhatuses. Me osaleme aktiivselt läbi Eesti, Läti ja Leedu assotsiatsioonide (EstVCA – Eesti Riskikapitali Assotsiatsioon, LVCA – Latvian Private Equity and Venture Capital Association ja LTVCA – Lithuanian Venture Capital Association) investeerimistegevuses. See on hästi lai valdkond, kuidas me sinna panustame.

K: Milline on Teie arvamus sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise ja – fondide suhtes ?

V: See teema on hästi oluline ja oluline on seda järgida. See on kasulik nii ettevõttele kui ka investorile ning samuti on kasulik ka meile. Kui me järgime vastutustundliku investeerimise põhimõtteid, siis me saame tagada ja veidi kindlamaks muuta investori jaoks, et me tegeleme igapäevaselt ettevõtetega, me raporteerime korralikult oma investoritele. Me koostame eraldi ka veel ESG raporti (ESG – *Environmental, Social and Corporate Governance*), mis ei ole otseselt nõutud nende standarditega.

K: Palun kirjeldage BaltCap AS-i tegevust lühidalt ja tuua välja peamised erinevused, mille poolest erineb tavalisest investeerimisfondist?

V: BaltCap AS on juhtiv era – ja riskikapitalil põhinev ettevõtte ja tegutseb alates 1995. aastast. Ettevõttel on harukontorid kõigis kolmes Balti riigis: Eestis, Lätis ja Leedus. Ettevõttes töötab hetkel 15 investeerimisprofessionaali. BaltCap AS-l on tugev institutsionaalne investoribaas, näiteks EIF (European Investment Fund), EBRD (European Bank for Reconstruction and Development), Swedbank pensionifondid, Erste Bank jt. Peamine erinevus on see, et me tegeleme aktiivselt ettevõtetega. Kui esmased kohtumised on ettevõttega peetud, siis enne sisenemist ettevõttesse me teeme väga korraliku *Due Diligence*, mis sisaldab endas nii *Finance Due Diligence*, *Legal Due Diligence* ja vajadusel ka *Environmental Due Diligence* analüüsi. Need me tellime kõik välistelt eksperditelt – see tagab selle, et enne sisenemist ettevõttesse, me saame tegelikult juba selle ettevõtte kohta väga palju teada. Me ei lähe nii-öelda „kinni silmi“ kuhugi. Kui sealt tuleb välja midagi sellist, mis on väga suur ohu koht – nende tulemuste põhjal võime kaaluda ka mitte investeerimist. Järgmisena hakkavad meie ettevõtte inimesed igapäevaselt silma peal hoidma nendel ettevõtetel. Me esitame kvartaalselt väga põhjalikke raporteid investoritele ning lisaks ESG raport. Kvartaliraport tugineb meil erinevatele rahvusvahelistele standarditele, mis on ette nähtud - mingeid kindlaid asjaid peame ikkagi raporteerima. ESG raport ei ole meil kohustuslik, et me peame mingit informatsiooni andma aga konkreetselt raporteerima ei pea. ESG raport kindlatele standarditele ei põhine, me loomulikult oleme šnitti võtnud igalt poolt

Lisa 7. (järg)

erinevatest raportitest, me oleme rääkinud Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumiga, et kuidas seda paremini teha. See sisaldab väga palju informatsiooni meie ettevõtete kohta just SRI vallas. ESG raport hõlmab endas portfelli ettevõtete tagasisidet küsitluse viiele kategooriale: töökeskond, turukeskkond, looduskeskkond, kogukond ja ettevõtte väärtused.

K: Kas teate Eestis või mujal maailmas selliseid investeerimisfonde? Kas oskate lühidalt nende tegevuse põhimõtet kirjeldada?

V: Eestis tean ma kindlasti üht sellist fondi: NorthernStar AS (endise nimega LimeStone). Teisi, konkreetselt sellise fookusega fonde, ma küll ei tea. Baltikum on suhteliselt väike ja kuna siin on niigi vähe ettevõtteid, siis ilmselt selliseid fonde on vähe. Me ei saa ka nii segmenteerida, et investeerime kindlasse sektorisse, näiteks et on ainult meditsiinifond. See jääb liiga kitsaks fookuseks.

K: Palun kirjeldage BaltCap AS-i poolt pakutavaid SVI-fonde!

V: Tänapäeval hetkel on meil BaltCap Private Equity Fund, mis on mõeldud väikese – ja keskmise suurusega ettevõtetele üle Baltikumi. Selle fondi maht on 63 miljonit eurot ja see asutati 2007.aastal. See fond on fokuseeritud väljaostudele ja hilisema faasi kasvukapitalile Eesti, Läti ja Leedu ettevõtetele. See fond ei ole mõeldud alustavatele ettevõtetele, vaid sellistele ettevõtetele, mis on jõudnud juba teatud faasi ja otsivad kasvukapitali. Selles fondis on meil tänase seisuga seitse investeringut ja ilmselt rohkem ei plaani sellest fondist investeerida. Selle fondi investoriteks on rahvusvahelised ja kohalikud institutsionaalsed investorid, näiteks: EBRD, EIF, SEB Varahaldus, Erste Bank ning teised pangad, pensionifondid ja kindlustusseltsid.

Meil on ka veel kaks JEREMIE riskikapitalifondi, mis on nii Lätis kui ka Leedus: BaltCap Latvia Venture Capital Fund ja BaltCap Lithuania SME Fund. Need fondid on mõeldud just väikese ja keskmise suurusega ettevõtete kasvu finantseerimiseks. Kui BaltCap Private Equity Fund on mõeldud pigem hilisema faasi ettevõtetele, siis need kaks fondi on mõeldud alustavatele ettevõtetele. Läti fondi maht on 30 miljonit eurot ja see asutati 2010. aasta jaanuaris. Leedu fondi maht on 20 miljonit eurot ja see asutati 2010. aasta aprillis. Nende kahe fondi institutsionaalseteks investoriteks on näiteks EIF, SEB, LHV Varahaldus, Swedbank Varahaldus ning teised pensionifondid ja erainvestorid.

Praegusel hetkel paneme kokku ka uut fondi, mis on mõeldud hilisema faasi kasvukapitali ettevõtetele. Ühesõnaga on meil hetkel kolm fondi ja üks on loomisprotsessis. Meil on ka kaks vanemat fondi, mis on investeeritud ning enamus ettevõtteid on seal müüdnud. Mõningad ettevõtted on kahes fondis, mille aeg on nii-öelda vaikselt ümber saamas.

Lisa 7. (järg)

K: Kuidas on BaltCap AS-s investeerimisprotsess üles ehitatud, et mille alusel valitakse investeerimisportfelli konkreetsed ettevõtted?

V: Investeerimisprotsess algab sellega, et ettevõtted esitavad meile äriplaani, milles sisaldub ettevõtte tegevusala ja turuolukorra kirjeldus ning ideed firma laiendamiseks tulevikus. Ettevõtted tulevad ise meie juurde või teeme meie ise nii-öelda turuanalüüsi ja valime meid huvitavad ettevõtted välja. Esimeses etapis toimub ka esmane sõelumine (valik). Edasi toimub kohtumine ettevõtte nõukogu ja/või osanikega, toimub äriplaani/investeerimismomendumi läbivaatamine. Me hindame konkreetse projekti vastavalt fondi investeerimiskriteeriumitele ja ka konkureerivate projektide suhtes. Võttes arvesse tehingu peamisi tingimusi ning osanike konsensust sõlmitakse eelleping. Kindlasti ei tee me kõikidele ettevõtetele seda Due Diligence analüüsi, sest erinevates faasides kukuvad ettevõtted millegi pärast välja. See analüüs hõlmab endas juriidilist, finants – ja keskkonnaalast auditit. Kui kõikides tingimustes on kokku lepitud, allkirjastatakse leping. Järgmisena toimub meie poolt aktiivne osalemine ettevõtte töös ja strateegiliste otsuste tegemises. Võimalikud väljumsstsenariumid on strateegiline müük või müük finantsinvestorile. Lõpeb sellega, et BaltCap AS müüb oma osaluse ettevõttes.

K: Millel põhinevad BaltCap AS-i poolt läbi viidavad analüüsid?

V: Üheks analüüsiks on finantsanalüüs. Muidugi käiakse kõikides ettevõtetes koha peal: vaadatakse üle kuidas on sealsed töötingimused, milline on töökultuur, kes on juhid. Lisaks viiakse läbi juriidiline ja vajadusel ka keskkonnaalane analüüs. Ühtlasi kogu portfelliinvesteeringute identifitseerimine, krediidianalüüs ja järelevalve viiakse läbi ökoloogilisi ning keskkonnaalaseid faktoreid arvesse võttes.

K: . Kuidas suhtuvad kliendid (ehk investorid) BaltCap AS-i tegevusse? Mida toob kaasa SVI-fondide loomine ettevõtte mainele?

V: Investorid suhtuvad kindlasti väga hästi meie tegevusse. Mõned investorid nõuavad meilt tagasisidet SKJ toimimise kohta, kuid ESG- raportit meilt otseselt ei nõuta. Ma arvan, et tänapäeval see ESG raport ületab kindlasti kõiki neid kriteeriumeid. Tundub, et tagasiside on väga hea ja me püüame seda iga aasta aeg täiustada.

Praegusel hetkel oleme testimas ühte süsteemi, mis on konkreetset küsitlus meie portfellis olevatele ettevõtetele. Selles küsitluses on juba sees teatud indikaatorid, näiteks kui suur on ettevõtte „ökoloogiline jalajälg“, palju kasutatakse CO₂ oma tegevuses, kui palju toodavad prügi jne. Küsitluse tulemusena saame konkreetse numbriga ja me saame seda võrrelda konkreetse ettevõtte sektori grupiga: samad ettevõtted kes töötavad samas valdkonnas. Saame võrrelda, et kus antud ettevõtte asub.

Lisa 7. (järg)

K: Milline on SVI-fondide tootlus võrreldes tavaliste investeerimisfondide tootlustega (kõrgem, madalam) ja miks see on nii ?

V: Ma arvan, et SRI fondide tootlus võib olla nii ja naa. Pigem on SRI fondide tootlus natuke väiksem. Usun, et sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide ja n-ö tavafondide tootlust ei saa üksüheselt võrrelda. On kindlasti fonde, kelle tootlus on kõrgem ning vastupidi. See oleneb suuresti milliseid fonde omavahel võrrelda.

K: Kuidas on SVI-fondide populaarsus aastatega muutunud investorite seas? Kas võiks muutuda veelgi populaarsemaks?

V: Ma arvan, et SRI fondid on muutunud populaarsemaks ja huvitavamaks. Võib öelda, et kogu see teema on muutunud populaarsemaks. Põhjamaades on juba ammu see teema sisse juurdunud, Ida-Euroopas natuke vähem. Mina näen isiklikult seda, et Eestis võtab see alles hoogu üles. Ettevõtted hakkavad selle peale aina rohkem mõtlema, ühiskond hakkab selle peale aina rohkem mõtlema. Ilmselt varsti ühiskond nõuab ettevõtetest teatud sertifikaate, et näiteks mingi tooraine on õiglaselt ostetud jne. Samamoodi on ka investoritega. Usun, et see nõudlus SRI fondidele kasvab samamoodi. See ESG aruandlus peaks olema kindlasti täiuslikum – seal peaks olema rohkem informatsiooni. Arvan, et SRI fondid on kasvutrendis.

K: Mis Te arvate, kas sellistel investeerimisfondidel on Eestis tulevikku? Mis te arvate kas viie aasta pärast võiks selliseid investeerimisfonde rohkem Eestis olla?

V: See on jällegi hea küsimus. See oleneb kindlasti sellest, kui kiiresti ühiskond sellega kaasa tuleb, kui palju on ettevõtteid sellise suunitlusega. Selliseid fonde võib ju olla, aga mis sa fondiga peale hakkad kui ei ole selliseid ettevõtteid kuhu raha investeerida. Kõigepealt peab tekkima nõudlus, siis tekivad ettevõtted, siis tekivad fondid kes sellistesse ettevõtetesse investeerivad. Kindlasti sellised investeerimisfondid võiks olla tulevik. Ma ei oska öelda, et kas nii ruttu – viie aasta pärast, aga pikemas perspektiivis võiks küll olla.

K: Kas Teil on ka Eesti investoreid?

V: Pensionifondide kaudu on ka Eesti investoreid. Meil ei ole ühtegi erainvestorit.

K: Millised võiks olla SVI-fondide arenguvõimalused Eestis?

V: Mina isiklikult arvan, et kui tekib nõudlus, tekivad ettevõtted, siis tekivad ka SRI fondid. Mida rohkem neid ettevõtteid tekib, mida rohkem ühiskond sellest teab, siis hakkavad rohkem ka need fondid arenema. Tean, et Soomes on ühiskonna teadlikkus väga hea: mitte nüüd SRI teadlikkus vaid sotsiaalne vastutustundlikkus kogu ühiskonnas. Investeerimisfondid kes siin tegutsevad, võiksid kõik UNPRI põhimõtteid järgida, sest see tuleks neile vägagi kasuks. Aga et nüüd Eestis oleks selliseid fonde rohkem nagu NorthernStar, kes on ainult sellele teemale

Lisa 7. (järg)

keskendunud – ma arvan, et selle jaoks peaks kultuur ja üldse ühiskond Eestis veel kõvasti arenema.

K: Kuidas Te võrdlete BaltCap AS-i tegevust NorthernStar AS-i tegevusega?

V: NorthernStar AS-l on täielikult sotsiaalselt vastutustundlik investeerimisfond. See fond investeerib ettevõtetesse, kes on sotsiaalselt vastutustundlikud. Kõik tegevused on üles ehitatud vastutustundlikule tegevusele. Meil ei ole kindlasti selline fond – meie eesmärk ei ole ainult selliseid ettevõtteid otsida. Kuna meie fookus on ainult Baltikum: Eesti, Läti ja Leedu, siis meie ei saa tänasel hetkel sellist fondi endale lubada. Ilmselt neid ettevõtteid on nii vähe, kes sinna kriteeriumisse kuulub. See ei oleks ka ilmselt arukas. NorthernStar AS on pigem keskendunud Ida-Euroopale, seal on ettevõtete valik laiem ja fondi valim on ka tänu sellele suurem.

K: Kas ettevõtete sotsiaalse ja keskkonna alase tegevuse teavitamine avalikkusele ja selle alane kommunikatsioon on tänapäeval piisav?

V: Seda võiks olla kindlasti rohkem. Tänapäeval on kindlasti paljud ettevõtted vastutustundlikud ja nad teevad seda *by default* – aga nad ei kommunikeeri seda nii välja. Pigem on see kommunikatsiooni pool väga paljudel ettevõtetel puudu. See tuleb kasuks nii ettevõttele endale kui ka tarbijatele.

K: Mis Te arvate, kas SVI-fondide olemasolu muudab elu maailmas paremaks?

V: Ilmselt mingil määral muudab küll. Ettevõtted saavad kasvada, saavad oma tooteid paremini pakkuda. Kokkuvõttes muudab kindlasti paremaks.

K: Kas Teil on ettepanekuid, kuidas SVI teemat nii investorite seas kui ka investeerimisfondides atraktiivsemaks muuta, eelkõige Eesti kontekstis?

V: BaltCap AS korraldas näiteks ühe koolituse sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise teemal, mis oli ESTVCA liikmetele, kuhu kuuluvad kõik suuremad fondihaldurid kes Eestis tegutsevad. Liikmeteks on näiteks: Cresco, Danske Capital, Eesti Arengufond, LHV Capital, Redgate Capital, Swedbank Investeerimisfondid jt. Eks see teema järk-järgult peab arenema. Meie selle teavituse juba tegime. Me oleme aktiivsed Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi liikmed, osaleme indeksis kus meid iga aasta hinnatakse (meil on ka selle kohta väga palju tänukirju). Me üritame seda teemat teistele liikmetele ka rohkem tutvustada ja teavitada, mida meie selle vallas teeme.

Lisa 8. Intervjuude kokkuvõte

	BaltCap AS	Northern Star AS	LHV Varahaldus AS
Kokkupuude SVI teemaga.	<p>Isiklik kokkupuude sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise ja fondidega on peamiselt BaltCap AS-i tasandil. Kuna alustasin oma töötaja karjääri just BaltCap AS-st, siis varasemat kokkupuudet ei olnud.</p> <p>BaltCap AS on UNPRI liige- peab järgima teatud kriteeriumeid, et olla sotsiaalselt vastutustundlik. Samuti on Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi liige.</p>	<p>Kokkupuude on tulnud praktilisest vajadusest: peale kohtumisi, suur osa diskussioonist ettevõtetega keskendus just SKJ faktoritele: milline on ettevõtte corporate governance, kas on keskkonnaga seotud riske ja kuidas üldse sotsiaalseid teemasid käsitletakse.</p> <p>Lugened palju akadeemilisi materjale, EUROSIF'i liige.</p> <p>Õppimisprotsess nagu iga teine – tuleb otsida infot kust saab ja vaadata ning mõelda, kuidas annab seda integreerida oma tegevuses.</p>	<p>Otsest kokkupuudet ei ole olnud. Üks klient soovis 2006. aastal sellist investeringut, oli vaja otsida selline fond mis tegeleks selliste investeringutega. Ainuke kokkupuude SVI-fondiga. Tean, et SVI-fondid on rohkem konsentreeritumad kui turg üldiselt või keskmise tootlusega fondid.. Kõik sõltub SVI-fondist ja kui palju on portfellis investeringuid.</p>
Arvamus ja hinnangud antud kontseptsiooni kohta: SVI ja SVI-fondid.	<p>See on hästi oluline teema, kasulik nii ettevõttele kui ka investorile. Kui järgida vastutustundliku investeerimise põhimõtteid, siis saab tagada ja muuta kindlamaks investori jaoks, et tegeletakse igapäevaselt ettevõtetega ja raporteeritakse selle kohta.</p> <p>BaltCap AS koostab ja esitab ESG raporti, mis ei ole otseselt standarditega nõutud. ESG raport hõlmab endas portfelli ettevõtete tagasisidet küsitluse viiele kategooriale: töökeskkond, turukeskkond, looduskeskkond,</p>		<p>Peamine küsimus on see, et kuidas seda kategoriseerida: kas vaadata vaid keskkonna aspekti, juhtimistasandi aspekti või jälgida valdkondi kuhu tohib investeerida ja kuhu mitte. Näiteks kaevandusfirma on keskkonnale kahjulik, aga paljudel kaevandusfirmadel on pikk nimekiri sellest, kui sotsiaalselt vastutustundlikud nad ikkagi on ja kuidas nad keskkonna eest hoolitsevad. Selle järgi nad täidavad neid kriteeriume. Aga teisest küljest hakkad mõtlema, et kui tegemist on kaevandamisega, et peaks</p>

Lisa 8. (järg)

	kogukond ja ettevõtte väärtused.		<p>automaatselt langema sinna kategooriasse, mis on keskkonnale kahjulik tegevust tegev. See on küsitav asi.</p> <p>Kunagi olin rohkem skeptilisem, aga nüüd arvamus muutunud: teatud valdkonnad on, kuhu ei investeeriks. Näiteks ei investeerin oma fondides sõjatööstusega tegelevatesse ettevõtetesse. Lisaks ka kasiino operaatorid.</p> <p>Peale seda kui Olympic investeeringu maha müüsin, siis mõtlesin, et ehk ei ole vaja seda enam tagasi osta. Kas me ikka tahame kasiinoärisse olla investeeritud? Samas me ei investeerin sõjatööstus ettevõtetesse nii pensionifondide kui ka Maailma Aktsiate poole peal. Konkreetseid kriteeriumeid ei ole paika pannud.</p>
Intervjueeritavate teadmine SVI fondidest maailmas kui ka Eestis.	<p>Eestis on üks selline fond: Northern Star AS. Teisi sellise fookusega fonde rohkem küll ei tea.</p> <p>Baltikum on suhteliselt väike ning kuna on niigi vähe ettevõtteid, siis ilmselt selliseid fonde ka vähe.</p>	<p>BaltCap- oma tegevuses järgivad täies ulatuses UNPRI põhimõtteid.</p> <p>Avaron – peaks ka olema UNPRI liige ja oma allkirja andnud.</p> <p>Eestis peaks need ainukesed olema.</p>	<p>Tean, et Rootsisis on. Ja üldse maailmas peaks neid väga palju olema, sest selle teema populaarsus aina tõuseb nii Lääne-Euroopas kui ka USA-s. Euroopas on SRI fondide osakaal kuskil 12% (2011 a.).</p> <p>Kuna ma ise ei ole viimase viie aasta jooksul sellistesse fondidesse investeerinud, ei oska ma ühtegi konkreetset ka nimetada.</p>
SVI-fondide erinevus teistest investeerimisfondidest.	<p>UNPRI liige, ei investeerin relva, tubaka- ja alkoholitööstusesse, inimkloonimine ning geneetilise muundumisega tegelevatesse ettevõtetesse, samuti hasartmängud, ei</p>	<p>Esimene samm on nn teatud valdkondade välistamine, nt tubakas, alkohol, relvad jms. Välised konsultandid annavad reitingud kõikidele indeksites olevatele</p>	<p>On teatud tegevusvaldkonnad kuhu ei investeerita, näiteks sõjatööstus, kasiinod, tubakatööstus, alkoholsete toodete tootjad.</p> <p>Tegelikult fondi sees,</p>

Lisa 8. (järg)

	<p>osale vaenulikes tehingutes. Peamine erinevus see, et tegeleme aktiivselt ettevõtetega. Enne sisenemist ettevõttesse tehakse korralik <i>Due Diligence</i> analüüs (sisaldab nii finantsilist, õiguslikku kui ka keskkonna analüüsi). Esmased analüüsid tellitakse välistelt eksperditelt. Järgnevalt hakkavad meie töötajad igapäevaselt ettevõtetel silma peal hoidma. Esitame kvartaalselt põhjalikke raporteid investoritele ja lisaks ESG raporti. ESG raport sisaldab informatsiooni ettevõtete kohta SVI vallas.</p>	<p>aktsiatele. Järgmisena tuleb arvesse võtta kogu olemasolev informatsioon ja ise uurida neid ettevõtteid. Meil on Ida-Euroopa investeerimisfond, mis on selgelt vastutustundliku või jätkusuutliku investeerimise fookusega. Oma investeerimisprotsessis, mis keskendub palju ettevõtte „alt-üles“ fundamentaalanalüüsile, proovime täies mahus sisse integreerida vastutustundlikud ja jätkusuutlikkust kirjeldavad komponendid. Uurida ja jälgida ettevõtte <i>corporate governance</i>’i ehk hea ühingujuhtimise tava. Meie investeerimisprotsessi kõige eristum osa on see, et me oleme suutnud nn pehmed väärtused ja SKJ analüüsi integreerida traditsioonilise finantsanalüüsiga ning teeme seda rohkem kui teised varahaldurid.</p>	<p>dokumentatsioonis ei peagi midagi väga muutma, peab ainult teatud kriteeriumid tingimustesse ja prospekti juurde kirjutama.</p>
<p>Ettevõtte poolt pakutavad SVI-fondid.</p>	<p>On kolm fondi: BaltCap Private Equity Fund, BaltCap Latvia Venture Capital Fund ja BaltCap Lithuania SME Fund ning üks on veel loomisprotsessi. Praegusel hetkel paneme kokku ka uut fondi, mis on mõeldud hilisema faasi kasvukapitali ettevõtetele. Ühesõnaga on meil kolm investeerimisfondi ja üks on loomisprotsessis. Samuti on meil ka kaks vanemat fondi, mis on investeeritud ning enamus ettevõtteid on seal müüdnud.</p>	<p>Ida-Euroopa Fond on täis SVI mandaadiga fond. On veel Venemaa Fond ja Globetrotter: nende kohta ei saa öelda, et on täiesti SVI fondid, kuna informatsiooni hankimise protsess tunduvalt keerulisem. Kuid nendel turgudel kasutame samu printsiipe ja võimalusel tehakse sama tüüpi SKJ faktoreid hõlmava analüüsi. Tänapäeval Venemaale teha puhtalt SVI-fondi, kus siis mingid sektorid jääksid täiesti välja, kus <i>corporate governance</i>’i teema on selgelt</p>	<p>LHV pakub läbi maaklerteenuse SVI-fonde. Kui klient soovib sellist fondi, siis me ka kindlasti leiame sellise.</p>

Lisa 8. (järg)

		problemaatiline – sellist fondi on täna seal keeruline teha, mis sellistele standarditele vastaks.	
Investeeringuprotsess ja konkreetsete ettevõtete valik investeeringuportfelli.	<p>Ettevõtted esitavad äriplaani, mis sisaldab ettevõtte tegevusala ja turuolukorra kirjeldus ning ideid firma laiendamiseks tulevikus. Teeme ise ka turuanalüüsi ja valime meid huvitavad ettevõtted välja.</p> <p>Toimub esmane sõelumine. Edasi toimub kohtumine ettevõtte osanikega, toimub äriplaani läbivaatamine. Konkreetse projekti hindamine vastavalt teatud kriteeriumitele ja konkureerivate projektide suhtes. Järgmisena toimub aktiivne osalemine ettevõtte töös ja otsuste tegemises.</p> <p>Üheks analüüsiks on finantsanalüüs, kuid lisaks käiakse ettevõtete juures koha peal, vaadatakse üle kuidas on sealsed töötingimused, milline on töökultuur, kes on juhid. Vajadusel viiakse läbi juriidiline ja keskkonnaalane analüüs.</p> <p>Ühtlasi kogu portfelliinvesteeringute identifitseerimine, krediidianalüüs ja järelvalve viiakse läbi ökoloogilisi ning keskkonnaalaseid faktoreid arvesse võttes.</p>	<p>Investeeringuprotsessi kirjeldus: esialgu käib nn Universumist üle Rootsi konsultantfirma – kasutab avalikke andmeid ja teeb oma esimese valiku. Järgmisena kasutavad meie enda analüütikud meie väljatöötatud sektori põhiseid küsimustikke. Igas valdkonnas on erinevad küsimustikud. Lisaks toimuvad kohtumised, investorite koosolekud, aastaaruannete uurimine ja muu avalikult kättesaadava info läbitöötamine. Vastavalt SKJ skooridele, leiame diskontomäära, mida kasutame ettevõtte hinna sihi leidmiseks. Kogu SKJ analüüs ja reiting on täielikult integreeritud finantsmudelitega ja ettevõtte hinna sihiga.</p> <p>Proovime ise ka ettevõtteid tagant torkida ja julgustada rohkem oma vastutustundliku tegevuse kohta kirjutama ja teistele investoritele teada andma.</p> <p>Ei ole mõtet minna piike murdma sinna, kus võiduvõimalused on väga väiksed. Kui on tegemist nn vanakoolimeestega, kes tahavad asju teistmoodi ajada- sinna ei ole mõtet minna uuenduste jutuga. Kulutatakse väga palju aega ja ressursi ning tulemus ei ole positiivne.</p>	

Lisa 8. (järg)

<p>SRI fondide tootlus võrreldes tavaliste investeerimisfondide tootlusega.</p>	<p>Ma arvan, et SVI-fondide tootlus võib olla nii ja naa. Pigem on SVI-fondide tootlus natuke väiksem. Usun, et sotsiaalselt vastutustundlike investeerimisfondide ja n-ö tavafondide tootlust ei saa üksüheselt võrrelda. On kindlasti фонде, kelle tootlus on kõrgem ning vastupidi. See oleneb suuresti milliseid фонде omavahel võrrelda.</p>	<p>Oleneb, milliseid фонде vaadatakse ja millised on ajavahemikud. Arvan, et täna ühest ja selget vastust anda ei ole võimalik. RiskLab on teinud siin analüüsi, mille väide oli see, et SKJ faktorite arvesse võtmine pigem aitab saavutada kas sama tootlust või sarnast tootlust, aga olulisemalt väiksemate riskidega.</p>	<p>2003-2007 oli väga hea tõusuperiood ja eriti, kui SVI-fondid investeerisid taastuv energia ettevõtetesse, siis nendel ettevõtetel läks väga hästi ja sel ajal oli nende tootlus ka kõrgem kui teistel investeerimisfondidel. Aga kui võtta nt perioodiks 2003-2013, kui jäi see suur auk sinna vahele (2008-2009), siis see tõmbas nende tootlust kindlasti madalamaks. Sõltub kindlasti SVI-fondist- kui tal on ainult 40-50 investeeringut ja võtta võrdluseks fond, kus on 150 investeeringut, siis kindlasti mingis perioodis need 30-40 investeeringut töötavad paremini.</p>
<p>Investorite suhtumine ja tagasiside.</p>	<p>Investorid suhtuvad kindlati väga hästi meie tegevusse, mõned soovivad tagasisidet SKJ toimimise kohta. Tundub, et siiani on tagasiside olnud hea, kuid püüame seda iga aastaga täiustada. Praegu testime süsteemi, mis on küsitlus meie portfellis olevatele ettevõtetele. Küsitluses on sees teatud indikaatorid, nt kui suur on ettevõtte ökoloogiline jalajalg, palju kasutatakse oma tegevuses CO₂, palju toodetakse prügi jne.</p>	<p>Investorid saab jagada erinevatesse gruppidesse: selgelt eristuvad need, kes peavad kogu seda teemat hästi oluliseks ja aktiivselt jälgivad seda. On rikkad eraisikud, kes tahavad et nende varasid just sel viisil investeeritakse. On täiesti vastutustundliku investeerimise mandaadiga fondifondid, kes jälgivad ja otsivad ainult SVI-fонде. Samas on tavainvestorid, kes ei ole selle teemaga kokku puutunud ja arvatakse, et tegemist on täiesti rohelise või rohelise tehnoloogiaga fondiga ning arvamus on, et selliste fondide tootlused on ka allapoole võrdlusindekseid. Skeptitsism on tulnud sellest, et on loodud palju фонде nii Euroopas kui ka mujal</p>	<p>Aastal 2006 või 2007 tundsid kaks klienti selliste fondide vastu huvi. Meie on tähtsam see, kuidas me enda aktsiafonde saaks muuta või paremini esitada – et inimesed rohkem investeeriks just meisse, just nendesse tavalistesse fondidesse. See oleks nagu esimene samm, ja sealt edasi võiks mingit nišši asja vaadata.</p>

Lisa 8. (järg)

		<p>maailmas, kus on sisse ostetud väline analüüs ning fondisiseselt ei pöörata sellele tähelepanu ning ilmselt seal need tulemused ei ole olnud kõige paremad.</p> <p>Investorite grupid on erinevad ja mõningates kohtades on läbi nende eelarvamuste läbumurdmine veidi vaevarikam.</p>	
<p>SVI-fondide tulevik Eestis ja arenguvõimalused.</p>	<p>See oleneb kindlasti sellest, kui kiiresti ühiskond sellega kaasa tuleb, kui palju on ettevõtteid sellise suunitlusega. Kõigepealt peab tekkima nõudlus, siis tekivad ettevõtted, siis tekivad fondid, kes sellistesse ettevõtetesse investeerivad. Investeerimisfondid, kes siin tegutsevad, võiksid kõik UNPRI põhimõtteid järgida.</p>	<p>Väga raske on sellele vastata. See pigem taandub sellele, et mis Eestis varahalduses toimub.. kogu eesti varahaldus maastik on hästi avatud ja seotud laiema investeerimise ja fondi maastiku arenemisega Euroopas. Need fondivalitsejad, kes praegu Eestis tegustevad- meil ei ole Eestis kliente. See kas Eestisse SVI-fonde juurde tekib, see sõltub sellest, kui palju üldse Eestis tulevikus fondivalitsejaid on ja mismoodi investeerimismaastik edasi kujuneb. Vähemalt maailmas on trendid sellised, et vastutustundlikkuse mandaate järgivate fondide varade maht kogu aeg suureneb.</p>	<p>Eesti turg on ikkagi suhteliselt väike, et kas selline eraldi nišš suurt ja laiapõhjalist huvi tekitab või mitte. Ma arvan, et see protsess on vaevaline. Väga raske on uskuda, et siin viie aasta jooksul mingit suurt arengut on, võibolla mingi 10 aasta pärast. Kui ühiskond läheb jõukamaks, siis on nõudlus suurem. Seda me näeme Skandinaavia näitel ka, et inimesed hakkavad rohkem esikohale seadma nn rohelist mõtteviisi. Nii on see ka Eestis, aga tavaliselt need, kes seda esikohale seavad, neil ei ole seda investeeritavat raha, ja üldse ei ole Eestis inimestel seda vaba raha. Esiteks tuleb inimeste seas tekitada investeerimisharjumused. Näiteks Rootsis ja Soomes on investeerimisajalugu alates aastast 1950, Eestis aga alles 1995.aastast. Nemad on jõudnud oma arengutasemes järgmisesse etappi, meie peame oma aktsiainvesteeringute ja ühiskonna</p>

Lisa 8. (järg)

			<p>teadlikkuses jõudma sinna esimesse ja teise etappi alles, et seda SVI üldse teha.</p> <p>Fondid peaksid olema suuremahulised. Eestis on fondid suhteliselt väiksemahulised ja lisakulud ei tasu end alati ära.</p> <p>Investeerimisel on kaks poolt: ostja pool ja müüja pool. Ostja pool on fond ise ning nemad analüüsivad, kuhu nad paigutavad investorite raha ning müüja pool on need, kes müüvad aktsiaanalüüse. Ja kui ostja pool peaks omakorda veel kriteeriumitest lähtuma, siis see muudab selle töö kõvasti mahukamaks ja kallimaks. See ongi põhjus, miks peaks fondid olema suuremahulised</p> <p>Probleemiks on turgude langus, mis on investorid ära hirmutanud, aga nagu inimeste hoiuste kasvu pealt on näha, et inimesed hakkavad jälle koguma.</p>
Kas SVI-fondide olemasolu muudab elu maailmas paremaks?	Ilmselt mingil määral muudab küll. Ettevõtted saavad kasvada, saavad oma tooteid paremini pakkuda.	Kindlasti muudab. Ettevõtted, kes börsidelt raha kaasavad, näevad et kapitali omanikud selgelt välja ütlevad, et millised on nende ootused ettevõtete käitumisele või millistesse ettevõtetesse on valmis oma raha investeerima või mitte. Surve suuremal määral tuleb institutsionaalsete investorite, pensionifondide, erinevate riiklike <i>wealth fund</i> de poolt. Ettevõtted on täna kindlasti olulisemalt teadlikud	Raske öelda. Tegelikult SVI-fondide areng hakkas juba 1880ndatel kui tegutsesid kveekerid ning kes olid esimesed SVI-jad. Oluline oli ka see, et Lõuna-Aafrika poliitika boikoteeriti Lääne riikide poolt ja paljud fondid loobusid sinna investeerimisest. Ma arvan, et SVI oli ainult üks väike osa sellest, rohkem mõjutas ikka see, et eksportturud kadusid. Aga mingil määral on näha, et keskkonna teadlikkus kasvab, muidu

Lisa 8. (järg)

		investorite soovidest ja mõelnud selle peale rohkem kui kunagi varem.	firmad seda ehk nii suurelt ei teeks. Sellele saaks anda vaid subjektiivse hinnangu. Pigem on kogu maailmale hea see, et keskkonna teadlikkus on kasvanud ja ma arvan, et see ei sõltu ainult SVI-st. Sõltub pigem inimeste teadlikkusest keskkonnaprobleemidest. LHV maine: mõju oleks positiivne.
--	--	---	---