



Eesti pensionifondide roll kliimamuutuse võimendamisel ja/või takistamisel

August, 2019

EST
WATCH

Avaldaja:

Estwatch on avalikes huvides tegutsev iseseisev mittetulunduslik kodanikualgatus, mis püüdleb selle poole, et mitte ükski Eestiga seotud ettevõtte ega organisatsioon ei kahjustaks oma tegevustega ühiskonna ja keskkonna heaolu.

Finantsvaldkonnas töötab Estwatch selle nimel, et kõik Eestiga seotud finantsasutused investeeriksid Eesti inimeste ja oma klientide raha vastutustundlikult ja läbipaistvalt.

Autor: Uku Lilleväli, Estwatch

Käesolev raport tugineb autori 2019. aastal Lundi Ülikoolis kaitstud magistritööle „Otsides kliimaõiglust finantssektoris – Eesti pensionifondide usaldusisiku rolli analüüs vastavalt nende panusele kliimamuutuse võimendamisel või tõkestamisel“ (originaal “*Seeking Climate Justice in the Financial Sector - Interpreting the fiduciary duty of Estonian pension funds based on their contribution to reinforcing/tackling climate change*“)¹.

Päringud: info@estwatch.ee, www.estwatch.ee

Avaldatud: august, 2019

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
1. SISSEJUHATUS	5
Kliimamuutus ja selle põhjustajad	5
Finantsasutuste roll kliimamuutuses	5
Jätkusuutlikkuse edendamine finantssektoris	6
2. RAPORTI EESMÄRK	7
3. METOODIKA	8
4. TULEMUSED	9
Investeeringud kahjulike kliimamõjudega ettevõtetesse	9
Meetmed kliimakahjude ja -riskidega tegelemiseks	9
5. ANALÜÜS	11
6. LÕPPSÕNA	13
7. SOOVITUSED	14
LISA: Finantsasutuste investeeringud kliimamuutusesse	16
KASUTATUD ALLIKAD	17

LÜHIKOKKUVÕTE

Eesmärk. Uuringu „Otsides kliimaõiglust finantssektoris – Eesti pensionifondide usaldusisiku rolli analüüs vastavalt nende panusele kliimamuutuse võimendamisel või pidurdamisel“ eesmärk on tuvastada, kas ja kuidas Eesti pensionifondid: **1)** investeerivad ettevõtetesse, mis kliimamuutust märkimisväärselt võimendavad, **2)** tegelevad oma investeerimisprotsessides kliimaga seotud keskkondlike ja sotsiaalsete kahjude ning riskidega ning **3)** täidavad oma õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevaid kohustusi hoolitseda Eesti kodanike varade eest piisava ettenägelikkuse ja kompetentsiga.

Metoodika. Uuringus on

1. tuginetud valimile, mis koosneb 36 ettevõttest, mis kliimamuutust oluliselt võimendavad, arvestades kasvuhoonegaaside heitkoguseid ning kliimamuutusega seotud lobitööd,
2. analüüsitud kõigi 23 Eesti kohustusliku II samba pensionifondi perioodi jaanuar või veebruar 2019 investeerimisaruandeid, et tuvastada, kas ja kuidas on fondid investeerinud 36 valitud ettevõttesse,
3. uuritud, kas ja kuidas pensionifonde haldavad finantsasutused oma investeerimisprotsessides kliimakahjusid väldivad ja vähendavad ning kliima- ja teiste jätkusuutlikkusega seotud riskidega tegelevad (suhtlus finantsasutuste esindajatega ning kirjutuslauauuring perioodil märts-aprill 2019),
4. analüüsitud tegureid, mis mõjutavad kliimamuutusega tegelemist Eesti pensionifondide ja finantssektori investeringute kontekstis.

Tulemused. Tulemused näitavad, et Eesti pensionifondid võimendavad oma investeringute kaudu kliimamuutust süsteemselt ja – sõltuvalt finantsasutusest ja pensionifondist – arvestavad investeerimisprotsessides kahjulikke kliimamõjusid ja -riske kas osaliselt või üldse mitte. Vähest rõhku kliimaprobleemidega tegelemisel süvendavad:

- kliima- ja teiste jätkusuutlikkusriskidega seotud pädevuse puudumine Eesti finantssektoris,
- globaalses mastaabis võrdlemisi väikesed investeerimismahud, mis teevad vastutustundlike investeringute süsteemide loomise vähem kulutõhusaks,
- usaldusisiku rolliga kaasnevate kohustuste ebamäärane defineerimine Eesti seadusandluses,
- puuduv nõudlus klientidelt, kodanikuühiskonnalt, haridus- ja teadusasutustelt, riigilt, finantsasutustelt jt, et investeerimisprotsessis peaks kliimategureid arvestama, ja
- poliitilistest arengutest tulenev võimalik kasvav lühiajalisus Eesti pensionifondide investeringutes.

Tulemuste olulisus. Kliimariskide ja -kahjudega ebapiisavalt või üldse mitte tegelemine tähendab esiteks, et Eesti inimeste raha toetab otseselt kliimamuutuse võimendamist, ja teiseks, et nende raha on avatud investeerimisriskidele, mida ei arvestata ja mis võivad seetõttu kahjustada nende varade finantsväärtust. Võttes arvesse Eesti pensionifondide olulist rolli Eesti ühiskonnas, tuleb fonde haldavatel finantsasutustel arvestada investeerimisotsustes ja -portfellides kliimamuutust ja teisi jätkusuutlikkusega seotud tegureid selleks, et **1)** käsitleda riske, mis võivad kahjustada investeringute finantstulemusi, **2)** tagada, et investeerimisotsused on kooskõlas keskkondliku ja ühiskondliku heaoluga ja **3)** tulla vastu klientide kasvavatele ootustele vastutustundlike investeringute osas, et kliimamuutuse toetamist vältida ja vähendada.

Raporti struktuur. Käesolev raport võtab kokku uuringu konteksti, eesmärgi ja metoodika, tulemused ja analüüsi ning lõpeb uuringust tulenevate soovitusetega finantsasutustele, riigiasutustele, mõttekodadele ja ekspertrühmadele, kodanikualgatustele ning kodanikele ja klientidele, kuidas toetada Eesti finantssektori vastutustundlikumaks muutumist.

1. SISSEJUHATUS

Kliimamuutus ja selle põhjustajad

Kliimamuutust peetakse kõige kriitilisemaks probleemiks meie planeedile, arvestades selle kahjusid kõikidele kontinentidele ja eluvaldkondadele². Antud kahjude hulka kuuluvad muuhulgas: **a)** füüsilised kahjustused ehitistele, maale ja taristule, mis tulenevad kliimaga seotud sündmustest ja katastroofidest nagu põuad, üleujutused, tormid, temperatuuri ja meretaseme tõus, kuumalained jm, **b)** sekundaarsed mõjud nagu saagikuse vähenemine, toidudefitsiit, ulatuslikum haiguste levik, loodusressursside vähenemine, häired kaubanduses ja tarneahelates, rahvaste ränne ja vägivaldsed konfliktid, **c)** kliimamuutusega toimetulemiseks sätestatud regulatiivsed muudatused, nt süsinikdioksiidi hinnastamine ja riigitoetuse vähenemine kõrgete kasvuhoonegaaside heitkogustega tööstustele, **d)** õiguslikud äririskid nagu suurenevate kliimaga seotud juriidiliste kohustuste eiramine, **e)** mainega seotud äririskid nagu klientide ja teiste osapoolte kliimamuutuse pidurdamisega seotud ootuste täitmata jätmine ja **f)** finantsturgudele omased riskid nagu kliimarisikidele tundlike ettevõtete ja tööstuste väärtuse muutumine ja sellest tulenevalt turuusalduuse ja varade väärtuse langus^{2,3,4,5,6,7,8}.

Kliimamuutust võimendab peamiselt inimtegevusest (valdavalt tööstuste tegevustest) tingitud kasvuhoonegaaside heitkoguste suurenemine atmosfääris. Süsinikdioksiidi, metaani, lämmastikoksiidi ja teiste kasvuhoonegaaside heitkoguste kasv on põhjustatud kas otseselt või kaudselt energeetika, transpordi ja teiste tööstuste tegevustest⁴. Antud tööstused kasutavad sageli oma majanduslikku ja poliitilist mõju ning võimu, et lühiajalise kasumlikkuse nimel

vähendada keskkonnanõudeid, mis on olulised kasvuhoonegaaside heitkoguste vähendamiseks^{9,10}.

Finantsasutuste roll kliimamuutuses

Mitmed uuringud ilmestavad, et finantsasutused investeerivad süsteemselt ettevõtetesse ja tööstusharudesse, mis kliimamuutust märkimisväärselt võimendavad^{11,12}. Seetõttu deklareerib OECD, et finantsasutused – vaatamata investeerimismahtude suurusele – peavad panustama negatiivsete ühiskondlike ja keskkondlike kahjude ja riskide vähendamisesse oma investeerimisprotsessides ja -portfellides, kuna vastasel juhul ohustavad nende tegevused ühiskondlikku heaolu laiemalt¹³.

Finantsasutused peavad investeerimisotsustes arvestama kliimamuutusega seotud finantsriske, mis ohustavad investeringute kasumlikkust (edaspidi: finantsiliselt olulised riskid), et kanda oma klientide varade eest hoolt piisava ettenägelikkuse ja kompetentsiga. Kuigi tänapäevases majandussüsteemis spetsialiseerub finantssektor veel valdavalt kasumile ja jätab tähelepanuta kliimaga seotud keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimisriskid (inglise keeles *environmental, social and governance-related risks*, edaspidi: ESG riskid), näitavad uuringud, et antud teguritel on märkimisväärne mõju investeringute finantstulemustele^{2,14,15,16}.

ESG riskid hõlmavad muuhulgas 1) keskkondlikke tegureid nagu reostus, ressursitõhusus ja kliimamuutus, **2)** sotsiaalseid tegureid nagu inimõigused, tervis, ohutus ja kogukonna suhted ning **3)** juhtimisega seotud tegureid nagu korruptsioon, läbipaistvus ja korporatiivne juhtimine^{17,18}. Antud tegurid puudutavad eriti **a)** pikaajalisi investeringuid, sest kliimarisikide finantsiline olulisus suureneb ajas, ning **b)** riiklikke investeringuid nagu pensionifondid,

kuna need investeerivad kodanike varasid ja mõjutavad ühiskonna heaolu laiemalt^{5,19}.

Finantsasutused, mis ei arvesta finantsiliselt olulisi kliima- ja ESG riske, rikuvad oma õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevat kohustust tegutseda oma klientide huvides piisava ettenägelikkuse ja kompetentsiga^{20,21,22}. Kliimarisikid (nt füüsilised riskid varadele ja nendest tulenevad sekundaarsed mõjud või õiguslikud, poliitilised, tehnoloogilised ja maine, konkurentsi ning turuga seotud riskid, mis on seotud üleminekuga praegusest madalamate kasvuhoo- negaaside heitkogustega majandusele) ohustavad ettevõtete tegevuskulusid, kasumlikkust, konkurentsivõimet, tootmisvõimekust, toodangut, turu kindlust ja stabiilsust ning investeringute finantstulemusi laiemalt^{16,18,22}. Arvukad uuringud näitavad, et läbimõeldud ESG ja eestkätt kliimarisikide arvestamine investeringusprotsessides on taganud kas nn traditsioonilise investeringusprotsessiga võrreldes võrdsed kulud ja tulud (kuid positiivsema keskkondliku ja sotsiaalse mõju) või madalama volatiilsuse, suu- remad tulud ja kõrgema ettevõtte või fondi väärtuse^{23,24,25,26,27,28,29}.

Jätkusuutlikkuse edendamine finantssektoris

Üha rohkem finantsasutusi üleilmselt peavad kliimarisikide ja -mõjudega arvestamist osaks oma õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevatest kohustustest. Valitsustevahelised organisatsioonid nagu Euroopa Liit, ÜRO, OECD jt, valitsusasutused ja investorid kogu maailmas

rakendavad aktiivselt meetmeid, et toetada regulatiivset, operatiivset ja käitumuslikku üleminekut väheste kasvuhoo- negaaside heitkogustega investeringutele ja majandusele^{30,31,32,33}. Nii muudavad nad usaldusisiku rolliga kaasnevat kohustusi üksnes traditsioonilistele finantsteguri- tele keskenduvalt kujult terviklikumaks, st et arvestavad investeringusotsustes ka finantsiliselt olulisi kliima- ja ESG riske ja mõjusid.

Küll aga pole Eesti investorid, riigiasutused, akadeemiline kogukond, kodanikuühiskond ega teised osapooled avalikult pööranud tähelepanu ega tõstnud teadlikkust investeringute mõjust kliimale ja kliimarisikide mõjust investeringutele ning varaomanikele. Sellest tulenevalt tõstatuvad küsimused, **1)** kas ja kuidas arvestavad Eesti finantsasutused kliimategureid oma investeringusprotsessides, **2)** kas ja kuidas toetab Eesti inimeste raha kliimamuutuse võimendamist või pidurdamist ning **3)** kas ja mil määral on antud investeringud avatud kliimamuutusega seotud riskidele, mis ohustavad pikas plaanis nii finantstulemusi kui ka elukeskonda, kuid mille eest ei kanta piisavat hoolt.

Antud küsimuste uurimine on oluline Eesti pensionifondide investeringute kontekstis, kuna oma eesmärgi ja olemuse tõttu pensionifondid **a)** vastutavad kõikide Eesti inimeste heaolu eest laiemalt, **b)** puutuvad pika investeringusperioodi tõttu kokku kliimarisikide ja -kahjudega ning **c)** haldavad rohkem kui 4.1 miljardi euro vääringus Eesti kodanike varasid ja omavad seega suurt mõju ja võimu kliimamuutuse võimendamisel või pidurdamisel.

2. RAPORTI EESMÄRK

Käesolev raport annab ülevaate uuringust, mille eesmärk on tuvastada, kuidas Eesti pensionifondid arvestavad oma investeringutes kahjulikke kliimamõjusid ja -riske, ning analüüsida, milliseid standardeid pensionifondid järgivad õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevate kohustuste täitmiseks kliimamuutuse kontekstis.

Uuringus on otsitud vastuseid kolmele uurimisküsimusele:

1. Kas ja kui, siis mil määral investeerisid Eesti pensionifondid jaanuaris või veebruaris 2019 ettevõtetesse, mis kliimamuutust oluliselt võimendavad?
2. Milliseid eeskirju ja mehhanisme pensionifondid kasutavad, et käsitleda oma investeringutes kahjulikke kliimamõjusid ja ESG riske (st keskkondlikke, sotsiaalseid ja juhtimisriske)?
3. Kuidas täidavad Eesti pensionifondid õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevaid kohustusi investeerimisprotsessides kliimateguritega arvestamise kontekstis?

3. METOODIKA

Uuringu läbiviimiseks on esmalt koostatud valim 36 ettevõtet, mis kliimamuutust märkimisväärselt võimendavad, võttes arvesse kahte kriteeriumit: kasvuhooonegaaside heitkogused (andmed CDP-lt, endine Carbon Disclosure Project) ja kliima lobitöö (andmed InfluenceMapilt). Kõik valimisse kuuluvad ettevõtted on välja toodud raporti lõpus lisana.

Teiseks on analüüsitud kõigi 23 Eesti kohustusliku II samba pensionifondi jaanuari või veebruari 2019 kuuaruandeid, et näha, kas nad on valitud 36 ettevõttesse investeerinud otse aktsiate või võlakirjade või kaudselt teiste investeerimisfondide kaudu. Otseinvesteeringute puhul on üles märgitud kõik investeeritud, st et tulemused on ammendavad. Kaudsete investeeringute puhul on kontrollitud, kas pensionifonde haldavad viis finantsasutust investeerivad 36 ettevõttesse oma pensionifondide kaudu vähemalt ühe investeerimisfondi kaudu. Ülevaade finantsasutuste investeeringutest 36 ettevõttesse on välja toodud lisas.

Kolmandaks on uuritud, kas ja kuidas viis finantsasutust, mis 23 pensionifondi haldavad, tegelevad investeerimisprotsessides kliimaga seotud riskide ja mõjudega. Esiteks on kogutud finantsasutuste esindajatelt informatsiooni ja tõendeid nende poolt kasutatavatest

mehhanismidest (*online* küsitluse, e-posti ning telefonikõnede kaudu perioodil märts-aprill 2019) ning teiseks on analüüsitud kirjutuslauauuringu kaudu avalikult kättesaadavaid ja otsesuhtluse käigus finantsasutuste esindajate poolt saadetud eeskirju ja dokumente. Saadud andmeid on süstematiseeritud kolme teema kaupa: kliimarisikide teadvustamine ja nendega tegelemine, vastutustundlike investeeringute mehhanismide rakendamine praktikas (inglise keeles *ESG integration*, edaspidi: ESG mehhanismid) ning juhtimisstruktuurid ESG mehhanismide tagamiseks.

Neljandaks on analüüsitud pensionifondide kui usaldusisikute rolli ning tegureid, mis antud rolli määratlevad. Usaldusisiku rolli analüüs põhineb kolmel tasandil: kitsas usaldusisiku roll (traditsiooniline, mis eirab kliima- ja ESG riske), kaasaegne usaldusisiku roll (lai, arvestab finantsiliselt olulisi kliima- ja ESG riske) ning universaalne usaldusisiku roll (lai, arvestab kõiki kliima- ja ESG riske). Vastavalt üleilmselt üha enam rakendatavatele standarditele on kaasaegne usaldusisiku roll minimaalne, mida finantsasutused peaksid järgima, et arvestada finantsiliselt olulisi kliimarisike ja hoolitseda investeeringute finantstulemuste ning klientide vara väärtuse eest.

Põhjaliku ülevaate uuringu meetoditest ja nendega kaasnevatest piirangutest, sh intervjueritud finantsasutuste esindajatest ning analüüsitud dokumentidest leiab täiemahulisest uuringust¹.

4. TULEMUSED

Investeeringud kahjulike kliimamõjudega ettevõtetesse

2019. aasta jaanuaris/veebruaries investeerisid kõik viis finantsasutust pensionifondide kaudu kas 35 või kõiki 36 valimis olevasse ettevõttesse, mis kliimamuutust oluliselt võimaldavad. Paljud investeeringud tehti otseinvesteeringutega aktsiate või võlakirjade kaudu, kuid enamik teiste investeerimisfondide kaudu, nagu on näitlikustatud raporti lõpus olevas lisas. See viitab sellele, et Eesti finantsasutused:

- Kasutavad Eesti inimeste raha kliimamuutuse süsteemseks toetamiseks ja võimaldamiseks. Kuna see kahjustab otseselt ühiskonna ja keskkonna heaolu, **peavad finantsasutused oma investeeringutes kliimakahjusid ennetama ja leevendama.**
- Avavad Eesti inimeste raha kliimamuutusega kaasnevatele süsteemsetele finantsturgude riskidele. **Seetõttu on finantsasutused kohustatud tegelema finantsiliselt oluliste kliimarisikidega, et tegutseda oma klientide huvides piisava ettenägelikkuse ja kompetentsiga.**

Meetmed kliimakahjude ja -riskidega tegelemiseks

Eesti omanikega finantsasutuste esindajad (LHV ja Tuleva) kinnitasid, et nad ei arvesta pensionifondide investeeringutes kliimarisikuga **-kahjusid**. Nende sõnul peamiselt seetõttu, et ESG riske ei peeta Eestis veel piisavalt tähtsaks ja globaalses mastaabis võrdlemisi väikesed investeerimismahud ei soodusta ESG mehhanismide arendamist. Lisaks tõi Tuleva

esindaja ühe põhjusena välja passiivse investeerimisstrateegia kasutamise.

Välismaiste omanikega finantsasutustel (Luminor, SEB, Swedbank) on grupitasandil olemas eeskirjad ja mehhanismid kliima- ja ESG riskide ning kahjulike kliimamõjude käsitlemiseks, kuid nende rakendamine Eesti pensionifondides on valdavalt piiratud. Kõigi kolme finantsasutuse grupitasandi eeskirjad viitavad, et finantsasutused on alla kirjutanud algatustele, mis kasutavad investorite ühist mõju, et stimuleerida ja survestada kahjulike kliimamõjudega ettevõtteid oma tegevustes kliimateguritega arvestama. Kirjutuslauauuringu käigus analüüsitud dokumentidele tuginedes kasutavad kõik kolm finantsasutust finantsasutusesiseselt oma pensionifondides grupitasandil rakendatud väljaarvamisinimekirju ehk ei investeri otseinvesteeringute kaudu teatud keskkondlikke või ühiskondlikke norme rikkuvatesse ettevõtetesse. Antud dokumentidele tuginedes kasutavad Luminor ja SEB grupitasandil erinevate detailsusastmete ja kriteeriumitega ka teisi ESG mehhanisme, nagu positiivne sõeluuring (positiivse keskkondliku või ühiskondliku mõjuga investeeringute eelistamine), kvantitatiivsete ESG andmete kasutamine finantsmudelites, iga-aastastel osanike üldkoosolekutel jätkusuutlikkuse teemadel hääletamine ja kaasaraäkimine ning järjepidev eraldiseisev diskussioon ettevõtetega nende negatiivsete mõjude vähendamiseks.

Küll aga on välismaiste omanikega finantsasutuste esindajate sõnul rakendatud grupitasandi eeskirju ja mehhanisme Eesti pensionifondides erinevalt. Luminori esindaja sõnul rakendatakse erinevaid ESG mehhanisme osaliselt kõikides Luminori pensionifondides, rõhutades seejuures väljaarvamisinimekirja, positiivset

sõeluuringut ja investeringuid fondidesse, kus kõik investeringud läbivad põhjaliku ESG analüüsi. SEB esindaja sõnul rakendab finantsasutus väljaarvamismekirja ning konsulteerib vajaduse korral SEB Grupi ESG meeskonnaga SEB Eesti pensionifondide investeringute üle, kuid rangemaid ESG mehhanisme rakendatakse osaliselt üksnes SEB suurimas pensionifondis. Swedbank ESG mehhanismide kasutamist oma Eesti pensionifondides ei täpsustanud, viidates 2019. aasta märtsis, et nende pensionifondides rakendatav ESG poliitika valmib eeldatavalt sama aasta I pooles.

Fondid, mida hallatakse Eestis, arvestavad kliima- ja ESG riskidega tunduvalt vähem kui välismaal hallatavad pensionifondid. Eelnevale tuginedes saab eristada, et kui Eestis hallatavad fondid rakendavad ESG mehhanisme kas üldse mitte (LHV ja Tuleva) või piiratult (enamik SEB ja kõik Swedbanki pensionifondid), siis investeerimisvolutuste kaudu välismaal hallatavad pensionifondid (osaliselt SEB suurim ja kõik Luminori pensionifondid) rakendavad ESG mehhanisme märkimisväärselt rohkem.

Isegi need pensionifondid, mis ESG mehhanisme rakendavad, teevad seda ainult otseinvesteringute puhul või investeringutes finantsasutuse enda fondidesse. Küll aga on suur osa investeringutest tehtud välistesse investeerimisfondidesse, mille puhul kliimakahjusid ja ESG riske ei arvestata. Seega jätavad isegi ESG mehhanisme rakendavad välismaiste omanikega finantsasutused ja välismaal hallatavad pensionifondid kliimarisikid ja -kahjud suures osas oma investeerimisportfellides tähelepanuta.



Kõik Eesti pensionifonde haldavad finantsasutused investeerivad autotööstuses ettevõtetesse nagu Fiat Chrysler Automobiles, Daimler, Toyota Group, BMW Group, Renault ja Ford Motor, mis oma toodete pikaajalise kasutamise ja lobitööga kliimamuutust oluliselt võimendavad.

Foto: Kim Hansen.

5. ANALÜÜS

Eesti pensionifondide ja finantsasutuste vähest või puuduvat kliimateguritega arvestamist investeerimisprotsessides ajendavad mitmed tegurid:

1. **Eesti finantsasutustes puudub kliima- ja ESG riskidega seotud kompetents.**
2. **Eesti finantssektori võrdlemisi väikesed investeerimismahud globaalses mastaabis jätvavad mulje väiksemast toetusest kahjulikesse kliimamõjudesse ja seetõttu väiksemast vastutusest kliimariskide ja -kahjudega tegelemisel.** Järgides põhimõtet, et mistahes investeerimissumma toetab kahjulikku mõju, on kõik finantsasutused – ka väikeosanikud ja -investorid – kahjulike kliimamõjude eest vastutavad ja peaksid nende vähendamisse panustama. Lisaks, arvestades, et finantsiliselt olulised kliimariskid on aktuaalsed ka väikeinvestoritele, tähendab antud riskide eiramine, et finantsasutused rikuvad oma õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevaid kohustusi, kuna ei halda inimeste varasid vastutustundlikult ja täie hoolega.
3. **Eesti omanikega finantsasutustel on suhteliselt kõrgemad kulud ESG mehhanismide loomiseks kui globaalsetel investoritel.** See on tingitud tõenäoliselt madalamast mastaabisäästust (*economies of scale*), mis takistab globaalsete investoritega võrreldes sama kulutõhusalt ESG või jätkusuutlikkuse meeskonna loomist, mis vastutaks terve kontserni investeringute kliima, jätkusuutlikkuse ja ESG-ga seonduva temaatika eest. Sarnaselt eelmisele punktile on vastutus kahjulike kliimamõjude vähendamisel ning finantsiliselt oluliste kliimariskide arvestamisel kõikidel finantsasutustel. Seetõttu peaksid Eesti finantsasutused hakkama

kliimariskide ja -kahjudega arvestama ning ESG mehhanisme looma järk-järgult vastavalt finantsasutuste iseärasustele, juhindudes näiteks ÜRO, OECD jt poolt loodud juhtnööridest erinevate investeerimismahtude ja -strateegiatega investoritele.

4. **Eesti seadusandlus defineerib usaldusisiku rolliga kaasnevaid kohustusi ebamääraselt, sätestades, et finantsasutused peavad tegutsema neilt oodatava ettenägelikkuse ja kompetentsiga.** Kuna see tekitab küsimusi, et *kelle* ootustele vastavalt ja *mis ettenägelikkuse ja kompetentsi elementide osas* (nt kas üksnes traditsiooniliste finantsriskide või kõikide finantsiliselt oluliste riskide haldamine), siis selline ebamäärasus on ebapiisav, et nõuda finantsasutustelt kliimariskide ja -kahjudega arvestamist ja nende vähendamist.
5. **Karja käitumine:** finantsasutused, mis ei tegele kliima- ja ESG riskidega, väidavad, et ei tegele sellega, kuna teised finantsasutused seda ei tee, ning finantsasutused, mis tegelevad nende riskidega vähemalt teatud määral, ei kommunikeeri oma tegevusi, kuna ka teised neid ei kommunikeeri. See tekitab nõiaringi, kus üldine teadlikkus investeringute mõjust kliimale, keskkonnale ja ühiskonnale ning kliima- ja ESG riskide mõjust investeringutele on madal nii finantssektoris kui ka ühiskonnas laiemalt.
6. **Puuduv nõudlus kliima- ja ESG riskide ja mõjudega arvestamiseks investeringutes.** Eestis pole investorid, riigiasutused, akadeemiline kogukond, kodanikuühiskond ega teised osapooled avalikult tähelepanu juhtinud sellele, mis mõju on investeringutel kliimale ja ühiskonnale ning vastupidi. Seetõttu võib prognoosida, et suurem nõudlus finantsasutustele kliima- ja ESG riskidega tegelemiseks stimuleerib finantsasutusi arvestama kliimariske ja -kahjusid ning muutma

oma investeerimisprotsesse vastutustundlikumaks.

- 7. Poliitiline keskkond soosib pensionifondides lühiajalisi investeringuid ja seetõttu ka vähest fookust kliimarisikidel ja -kahjudel.** 2019. aasta märtsis loodud koalitsiooni üks eesmärkidest on muuta seni

kohustuslik II pensionisammas vabatahtlikuks, mis toob kaasa pensionifondide konkureerimise teiste investoritega lühiajalise rahalise kasumlikkuse nimel. Suurem rõhk lühiajalisusel takistab aga kliimamuutusega seotud riskide käsitlemist, kuna viimaste finantsiline olulisus kasvab ajas.



Üks paljudest BASF tehastest. Ettevõtte, mis on kliimale üks laastavamate seast ning millesse kõik Eesti pensionifonde haldavad finantsasutused Eesti inimeste raha investeerivad.

Foto: BASF.

6. LÕPPSÕNA

Käesolevas raportis refereeritud uuringu tulemused ilmestavad, et Eesti finantsasutused investeerivad pensionifondide kaudu süsteemselt kliimamuutust võimendavatesse ettevõtetesse. Kuna need investeeringud toetavad otseselt ühiskonna ja keskkonna heaolu kahjustamist, peaksid finantsasutused aitama kaasa kahjulike kliimamõjude leevendamisele oma investeerintegutes. Lisaks, kuna kliimarisikidele rohkem avatud ettevõtetesse ja sektoritesse investeerimine hõlmab endas finantsiliselt olulisi kliima- ja ESG riske, on finantsasutustel kohustus antud riskidega tegeleda, et Eesti inimeste ja oma klientide varasid piisava ettenägelikkuse ja kompetentsiga hallata.

Tulemustest nähtus, et see, kas ja kuidas finantsasutused pensionifondides kliima- ja ESG riskide ja mõjudega tegelevad, sõltub suuresti sellest, kas fonde hallatakse Eestis või välismaal ning milliseid ESG mehhanisme rakendatakse grupi- ja milliseid Eesti tasandil (välismaiste finantsasutuste puhul). Eesti omanikega finantsasutused LHV ja Tuleva eiravad oma investeerimisprotsessides kliima- ja ESG riske täielikult, samas kui välismaised finantsasutused nagu Luminor ja SEB järgivad grupitasandi eeskirju, mis teadvustavad finantsiliselt oluliste kliima- ja

ESG riskidega arvestamise tähtsust. Küll aga tundub välismaiste finantsasutuste puhul, et Eesti tütarfirmade poolt hallatavad pensionifondid tegelevad kliima- ja ESG riskidega tunduvalt vähem kui investeerimisvolitustega välismaal hallatavad pensionifondid (osati SEB suurim ja kõik Luminori pensionifondid). Seega võib kokkuvõtvalt väita, et Eesti kontekstis kliimariske ja -mõjusid investeerimisprotsessides suuresti ei arvestata.

Vähene või puudulik kliimateguritega arvestamine on tõenäoliselt põhjustatud: 1) kliima ja ESG pädevuse puudumisest Eesti finantssektoris, 2) väikestest investeerimismahtudest ning võrdlemisi kulukast ESG mehhanismide arendamisest, 3) õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevate kohustuste ebamäärasest defineerimisest Eesti seadusandluses, 4) puudevast nõudlusest kliima- ja ESG riskidega arvestamise järele investeerimisprotsessides konkurentidelt ja ühiskonna poolt laiemalt ja 5) hiljutistest poliitilistest arengutest tulenevast kasvavast lühiajalisest mõtteviisist Eesti pensionifondides.

Nendest teguritest hoolimata võib finantsiliselt oluliste kliima- ja ESG riskide eiramist pidada finantsasutuste õigusliku usaldusisiku rolliga kaasnevate kohustuste rikkumiseks, arvestades nende riskide võimalikku mõju investeringute finantstulemustele.

7. SOOVITUSED

Uuringust tuleneva konteksti, tulemuste ja analüüsi põhjal on käesolevas raportis koostatud soovitusel viiele osapoolele, kes mängivad tähtsat rolli Eesti finantssektori vastutustundlikumaks muutmisel.

Eesti finantsasutused peaksid:

- Teadvustama investeerimisprotsesside rolli sotsiaalse ja keskkondliku heaolu hoidmisel ja edendamisel.
- Teadvustama finantsiliselt oluliste kliima- ja ESG riskidega arvestamise tähtsust investeringute finantstulemuste ja klientide vara eest vastutamisel.
- Välja töötama eeskirjad ja mehhanismid, millega vähendada kahjulikke kliimamõjusid ja tegeleda finantsiliselt oluliste kliimarisikidega investeerimisprotsessides.
- Võtma viivitamatult kasutusele meetmeid, et järk-järgult vähendada süsinikdioksiidi ja teiste kasvuhoonegaaside heitmeid oma investeringutes.
- Aktiivselt ja avatult teavitama kliente ja teisi osapooli meetmetest, millega investeerimisotsustes kliima- ja ESG riske käsitletakse ning kliimamuutuse toetamist ennetatakse ja leevendatakse.
- Viima kohalikud kliima, ESG ja jätkusuutlikkusega seotud eeskirjad ja mehhanismid kooskõlla grupitasandi eeskirjadega, kui viimased eksisteerivad (st Luminor, SEB ja Swedbank).

Poliitikakujundajad ja seadusandjad peaksid:

- Sätestama seadusandluses, et Eesti finantsasutused peaksid arvestama ja vähendama oma investeerimisprotsessides 1) keskkondlike ja sotsiaalseid kahjusid, mida

investeringud toetavad ja 2) keskkondlike, sotsiaalseid ja juhtimisega seotud finantsriske (*ESG riskid*), mis ohustavad finantsasutuste klientide vara tootlikkust ja väärtust.

- Kriitiliselt üle vaatama finantsasutuste õiguslikud kohustused, et integreerida kliimamuutusega seotud sotsiaalsete, keskkondlike ja juhtimisega seotud teguritega arvestamine investeerimisotsustesse, ning sätestama seadustes, et finantsasutused peaksid raporteerima vastavalt TCFD soovitusetele¹⁶, kas, kuidas ja kui efektiivselt nad kliimaprobleemiga tegelevad.
- Integreerima kliima ja jätkusuutlikkuse teemaatika äri-, majandus- ja finantsvaldkonna õppekavadesse kesk- ja kõrghariduses.
- Võtma konkreetseid meetmeid, et viia Eesti pensionifondide ja finantsasutuste eesmärgid ja tegevused kooskõlla Pariisi kokkuleppe, ÜRO kliimamuutuse raamkonventsiooni, ÜRO kestliku arengu eesmärkide ja teiste sarnaste algatustega, mille Eesti on allkirjastanud.

Mõttekojad peaksid:

- Otsima võimalusi, kuidas toetada finantsasutusi ja poliitikakujundajaid Eestis ja teistes sarnase kontekstiga riikides, et integreerida kliima- ja ESG riskidega arvestamine investeerimisotsustesse, võttes arvesse käesolevas aruandes esile toodud kontekstipõhiseid nüansse, nagu näiteks kliima- ja ESG riskidega seotud ressursside puudumine, võrdlemisi väikesed investeerimismahud ja suuremad ESG mehhanismide arenduskulud jm.

Kliimamuutusega tegelevad kodanikuühendused peaksid:

- Kutsuma finantsasutusi üles kriitiliselt üle vaatama oma tegevused kliimamuutuse pidurdamise kontekstis ja tegema finantsasutustega pidevat koostööd, et tagada, et nende investeerimisprotsessid panustaksid

keskkondlikku ja ühiskondlikku heaolusse laiemalt.

- Tõstma avalikkuses teadlikkust finantsasutuste rollist kliimamuutuse pidurdamisel.

Kodanikud ja kliendid peaksid:

Pöörduma oma pensionifondide haldajate ja finantsasutuste poole, et kutsuda neid üles investeerimisprotsessides kliimarisikide ja -mõjudega arvestama ning avalikkust teavitama sellest, kuidas pensionifondid investeerimisprotsessides kahjulike kliimamõjude ning kliima- ja ESG riskidega tegelevad.

LISA: FINANTSASUTUSTE INVES- TEERINGUD KLIIMAMUUTU- SESSE

Eesti pensionifondide haldajate investeringud ettevõtetesse, mis kliimamuutust märkimisväärselt võimendavad, finantsasutuse kaupa seisuga 31.01.2019 (LHV Pensionifond Indeks) või 28.02.2019 (kõik teised pensionifondid).

“++” tähistab, et finantsasutus investeerib oma pensionifondi(de) kaudu ettevõttesse nii otseinvesteeringutega (võlakirjad või aktsiad) kui ka vähemalt ühe investeerimisfondi kaudu, ning “+”, et finantsasutus investeerib ettevõttesse ainult vähemalt ühe investeerimisfondi kaudu. Vt täiemahulist uuringut detailseks ülevaateks, milline pensionifond investeerib millisesse ettevõttesse ja kuidas täpsemalt¹.

	Ettevõte	LHV	Luminor	SEB	Swedbank	Tuleva
1	Nucor Corporation	+	+	++	+	+
2	Phillips 66	+	+	+	+	+
3	LyondellBasell Industries	+	+	++	++	+
4	Valero Energy	+	+	+	++	+
5	Southern Company	+	+	+	+	+
6	Chevron	+	+	+	++	+
7	Berkshire Hathaway	++	+	+	+	+
8	Occidental Petroleum	+	+	+	+	+
9	ExxonMobil	+	+	+	++	+
10	Glencore Int	+	+	++	+	+
11	OMV	+	+	+	+	+
12	ConocoPhillips	+	+	+	++	+
13	Lukoil	+	+			+
14	ArcelorMittal	+	+	+	+	+
15	BASF	++	+	+	++	+
16	BP	+	+	+	+	+
17	Duke Energy	+	+	+	+	+
18	HeidelberCement	+	+	+	++	+
19	Anglo American	+	+	+	++	+
20	American Electric Power	+	+	+	+	+
21	Solvay	+	+	+	+	+
22	Fiat Chrysler Automobiles	+	+	+	+	+
23	Daimler	++	+	++	+	+
24	Dow Chemicals	+	+	+	+	+
25	Rio Tinto Group	+	+	+	++	+
26	Toyota Motor	+	+	+	++	+
27	BMW Group	++	+	++	++	+
28	Renault	+	+	+	++	+
29	Ford Motor	+	+	+	++	+
30	Repsol	+	+	++	++	+
31	ThyssenKrupp AG	+	+	+	+	+
32	Air Liquide	+	+	++	+	+
33	RWE	+	+	+	+	+
34	Total	++	+	+	++	+
35	Royal Dutch Shell	+	+	+	++	+
36	BHP Billiton	+	+	+	+	+

KASUTATUD ALLIKAD

- ¹ U. Lilleväli, „Seeking Climate Justice in the Financial Sector - Interpreting the fiduciary duty of Estonian pension funds based on their contribution to reinforcing/tackling climate change,“ Lund University Papers, 2019. <http://lup.lub.lu.se/student-papers/record/8975944>.
- ² N. Stern, *The Economics of Climate Change: The Stern Review*, Cambridge University Press, 2007.
- ³ D. K. Foley, „The economic fundamentals of global warming,“ %1 *Workshop on the Economic Analysis of Global Warming*, 2007.
- ⁴ IPCC, „Climate Change 2014: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change,“ Geneva, 2014.
- ⁵ A. Coburn, J. Copic, D. Crawford-Brown, A. Foley, S. Kelly, E. Neduv, D. Ralph, F. Saidi ja J. Yeo, „Unhedgeable risk: How climate change sentiment impacts investment,“ University of Cambridge Institute for Sustainable Leadership, 2015.
- ⁶ EY, „Climate change. The investment perspective.,“ EYGM Limited, 2016.
- ⁷ D. Wuebbles, D. Fahey, K. Hibbard, B. DeAngelo, S. Doherty, K. Hayhoe, R. Horton, J. Kossin, P. Taylor, A. Waple ja C. Weaver, „Executive Summary of the Climate Science Special Report: Fourth National Climate Assessment, Volume I,“ Washington, DC, 2017.
- ⁸ IPCC, „Summary for Policymakers,“ %1 *Global Warming of 1.5°C*, 2018.
- ⁹ A. Schendler ja M. Toffel, „What Environmental Ratings Miss,“ nr 12-017, 2011.
- ¹⁰ CDP, „The Carbon Majors Database: CDP Carbon Majors Report 2017,“ 2017.
- ¹¹ FFIGI, „Undermining our future. A study of banks' investments in selected companies attributable to fossil fuels and renewable energy,“ Fair Finance Guide International, 2015.
- ¹² A. Kirsch, J. O. Disterhoft, Y. Louvel, A. Saldamando, G. Aitken, B. Cushing, L. Stockman, J. Vincent, L. Adams, T. Goldtooth, T. Houska ja J. Parras, „Banking on Climate Change: Fossil Fuel Finance Report Card 2018,“ 2018.
- ¹³ OECD, „Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises,“ 2017b.
- ¹⁴ R. Sullivan ja C. Mackenzie, „Introduction,“ %1 *Responsible Investment*, R. Sullivan ja C. Mackenzie, Toim-d, Sheffield, Greenleaf, 2006, pp. 12-19.
- ¹⁵ C. M. Woods, „The environment, intergenerational equity & long-term investment,“ Oxford, 2011.
- ¹⁶ TCFD, „Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures,“ The Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017.
- ¹⁷ European Commission, „Financing a Sustainable European Economy,“ 2017.
- ¹⁸ G. Inderst ja F. Stewart, „Incorporating Environmental, Social and Governance

- (ESG) Factors into Fixed Income Investment,“ 2018.
- ¹⁹ 2° Investing Initiative, „All Swans are Black in the Dark: How the short-term focus of financial analysis does not shed light on the long term risk,“ 2017.
- ²⁰ J. Sandberg, „Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into perspective,“ *Journal of Business Ethics*, kd. 101, nr 1, pp. 143-162, 2011.
- ²¹ J. Getzler, „Financial Crisis and the Decline of Fiduciary Law,“ Oxford Scholarship Online, 2014.
- ²² R. Sullivan, W. Martindale, E. Feller ja A. Bordon, „Fiduciary Duty in the 21st Century,“ 2015.
- ²³ M. Andersson, P. Bolton ja F. Samama, „Hedging Climate Risk,“ *Financial Analysts Journal*, kd. 72, nr 3, 2015.
- ²⁴ I. De ja M. R. Clayman, „The Benefits of Socially Responsible Investing: An Active Manager's Perspective,“ *Journal of Investing*, kd. 24, nr 4, pp. 49-72, 2015.
- ²⁵ D. Melas, Z. Nagy ja P. Kulkarni, „Factor Investing and ESG Integration,“ MSCI Research, 2016.
- ²⁶ A. M. Fatemi, M. Glaum ja S. Kaiser, „ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure,“ *Global Finance Journal*, kd. 38, pp. 45-64, 2018.
- ²⁷ S. N. Gary, „Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration,“ *University of Colorado Law Review*, kd. 90, pp. 731-801, 2018.
- ²⁸ N. Kumar, V. Menou, S. Doole ja L. Nishikawa, „Broader Horizons: An Approach to ESG Strategic Tilting,“ Investments & Wealth Institute, 2018.
- ²⁹ E. P. Yu, C. Q. Guo ja B. V. Luu, „Environmental, social and governance transparency and firm value,“ *Business Strategy & the Environment*, kd. 27, nr 7, pp. 987-1004, 2018.
- ³⁰ Blackrock, „EXPLORING ESG: A Practitioner's Perspective,“ 2016.
- ³¹ R. Sullivan ja R. Fischer, „Portfolio Investment in a Carbon Constrained World: The Third Annual Progress Report of The Portfolio Decarbonization Coalition,“ 2017.
- ³² European Commission, „Action Plan: Financing Sustainable Growth,“ European Commission, 2018.
- ³³ A. Matthews, „EXECUTIVE PERSPECTIVE: Why contradictory climate lobbying has to end,“ Thomson Reuters, 2018.