

Eesti Panga investeerimisportfelli kliimaga seotud finantsandmete avalikustamine



Eesti Pank
EUROSÜSTEEM

Juuni 2024

SISUKORD

EESSÕNA	4
SISSEJUHATUS	5
ÜLDJUHTIMINE.....	5
STRATEEGIA.....	6
RISKIHALDUS	7
MÕÕDIKUD JA EESMÄRGID.....	8
LISA 1	12
LISA 2.....	13

EESSÕNA



Meil kõigil lasub vastutus vähendada oma tegevuse mõju keskkonnale ja luua jätkusuutlik ning kliimamuutustele vastupidav tulevik. Eesti Panga strateegia on kestlikkuse ja kliimamuutuse teemadele erilist tähelepanu pööranud alates 2021. aastast, uurides eelkõige enda kui Eesti keskpanga ja eurosüsteemi liikme mandaadi piires kliimamuutuste ja kliimapolitika mõju majandusele ja finantsüsteemile, aga ka Eesti Panga bilansile. Oleme seadnud kaugeleulatuva eesmärgi viia keskpanga investeerimisportfell vastavusse Pariisi kliimakokkuleppe ja Euroopa Liidu kliimaneutraalsuse saavutamise eesmärkidega.

Püüd hinnata ja vähendada investeringute avatust kliimarisikidele ning nõnda omakorda vähendada portfelli süsinikujalajälge aitab lisaks täita Eesti Panga kohustust hoida keskpanga reserve kaitstuna. Kliimakindla investeerimisportfelli saavutamine on omamoodi tasakaaluharjutus. Ühest küljest kaasneb nii kliimamuutuste

reaalse mõju kui ka majanduse roheüleminekuga terve hulk riske, mis võivad mõjutada finantsvarade hindu. Teisalt, kui näeme kasvuhoonegaaside heitega majandusest loobumises investeerimisvõimalust, saame ära kasutada uusi trende ja innovatsiooni, mis omakorda hõlbustavad roheüleminekut ja neto-nullheite saavutamist.

Kliimaeesmärkide rakendamine investeerimisstrateegias on keeruline, eriti kui kogu maailm on hädas kasvuhoonegaaside vähendamisega sellises tempos, mis on vajalik Pariisi kliimakokkuleppe lubaduste täitmiseks. Kuigi Eesti Pank juba liigub oma investeerimisportfelli aktsiainvesteringutega strateegias seatud kliimaeesmärgi poole, ei ole kõigis varaklassides see praegu veel võimalik. Käesolev aruanne kajastab seega nii panga jõupingutusi ja edusamme kui ka väljakutseid ja piiranguid. Püüame sellega rahuldada keskpanga erinevate sidusrühmade suurenenud huvi näha Eesti Panga finantsvarade süsinikujalajälge ja kliimarisikide dünaamika vallas suuremat läbipaistvust.

Koos Euroopa Keskpanga ja teiste eurosüsteemi keskpankadega jätkame kliimaga seotud finantsandmete avalikustamist igal aastal ning püüame aja jooksul andmete läbipaistvust ja täpsust parandada. Üha parem juurdepääs kvaliteetsetele andmetele ja kliimarisiki hindamise meetodikate areng võimaldavad meie portfelli edasist süsinikujalajälge vähendamist täpsemini jälgida. Nõnda saame panustada nii kliimarisikide paremasse mõistmisse kui ka kliimateadliku investeerimise mõjude hindamisse.

*Ülo Kaasik
Eesti Panga asepresident*

SISSEJUHATUS

Kliimamuutuste ja vähese kasvuhoonegaaside heitega majandusele üleminekuga seotud riskidega seisavad tänapäeval silmitsi nii ettevõtted, organisatsioonid kui ka investorid, kuigi nad ei pruugi neid riske alati ära tunda või õigesti mõista. Selleks, et saaksime investorina teha kaalutletud varade paigutamise otsuseid, soodustades samal ajal netonullheiteni¹ jõudmist, on läbipaistvus investeringute kliimarisikidele avatuse kohta kriitilise tähtsusega. Empiirilised andmed selle kohta, kas finantsturud hindavad kliimarisike juba praegu adekvaatselt, on seni olnud vastandlikud. See kahetisus kaob, kui töötatakse välja universaalsed ja laialdast aktsepteerimist leidvad meetodid, mille abil neid risike finantsvarade hindamiseks kaasata. Kliimarisike läbipaistva hindamise aluseks on aga juurdepääs kvaliteetsetele, õigeaegsetele ja usaldusväärsetele kliimaga seotud finantsandmetele.

Finantsstabiilsuse nõukogu (Financial Stability Board) kliimaga seotud finantsteabe avalikustamise töörühm (TCFD²) on paika pannud ühise miinimumraamistiku, mida nii ettevõtted, organisatsioonid kui ka finantsvarade omanikud ja varahaldurid kliimaga seotud finantsinformatsiooni jagamiseks kasutada saavad. TCFD soovistest on saanud kliimaga seotud aruandluse alustala, mis on loodud eesmärgiga pakkuda ühetaolist raamistikku mitte üksnes kliimarisikide hindamiseks ja haldamiseks, vaid võimaldamaks ka uusi investeerimisvõimalusi ära tunda. Keskpangade kui eripärase vastutuse ja järelevalvefunktsiooniga institutsioonide puhul suurendab läbipaistvus avalikkuse usaldust sellesse, et keskpangad võtavad kliimamuutuse ja netonullheitega majandusele ülemineku mõjusid piisavalt tõsiselt.

See on Eesti Panga esimene eraldiseisev aruanne, millega avalikustame kliimaga seotud finantsandmeid, järgides TCFD soovituslikku aruandlusraamistikku ja finantsvarade omanike jaoks mõeldud lisajuhiseid. Aruanne hõlmab üksnes Eesti Panga rahapoliitikaga mitteseotud investeerimisportfelli; eurosüsteemi rahapoliitika portfelli investeerimisvarade ühisaruande avaldab Euroopa Keskpang. Lisaks joondub käesolev aruanne eurosüsteemi ühtse kliimaga seotud finantsteabe avalikustamise raamistikuga neis aspektides, mis puudutavad aruande ulatust ja kasutatavaid mõõdikuid. Sedamööda, kuidas raamistikku aja jooksul täiustatakse, saame üksikasjalikumalt, mõtestatumalt ja investeerimisotsuste jaoks kasulikumat informatsiooni.

Vastavalt TCFD aruandlusraamistiku struktuurile on aruande ülesehitus järgmine: esimene peatükk kirjeldab Eesti Panga praeguseid reservide haldamise üldpõhimõtteid ja seda, kuidas on kliimaga seotud riskid ja investeerimisvõimalused kaasatud panga investeerimispoliitikasse; teine peatükk kirjeldab strateegilist lähenemist, millega liigutakse pikaajalise netonullheitega investeerimisportfelli saavutamise poole; kolmas peatükk puudutab riskihaldust ning viimane peatükk investeerimisportfelli olulisemaid kliimaga seotud mõõdikuid ja eesmärkide seadmist.

ÜLDJUHTIMINE

Eesti kliimapolitiikat seab vabariigi valitsus, kelle vastutada on kogu majanduse üleminek nullnetoheitetele 2050. aastaks.³ Ilma et see piiraks meie esmast eesmärki säilitada hinnastabiilsus, on Eesti Pangal oma keskpanga ja eurosüsteemi liikme mandaadi piires toetav roll majanduspoliitika, sh kliimapolitiika edendamisel.⁴ Panga panus seisneb peamiselt kliimapolitikatest tulenevate makromajanduslike riskide mõistmises ja hindamises, finantsstabiilsuse jätkuvas tagamises ning keskpanga kõigi tegevuste süsinikujalajälje vähendamises.

Kestliku arengu ja kliima küsimused on Eesti Panga strateegias olnud eraldi fookuses alates 2021. aastast. Tegevusplaani üks osa on kliimaeesmärgi seadmine panga rahapoliitikaga mitteseotud

1 ÜRO kliimameetmed.

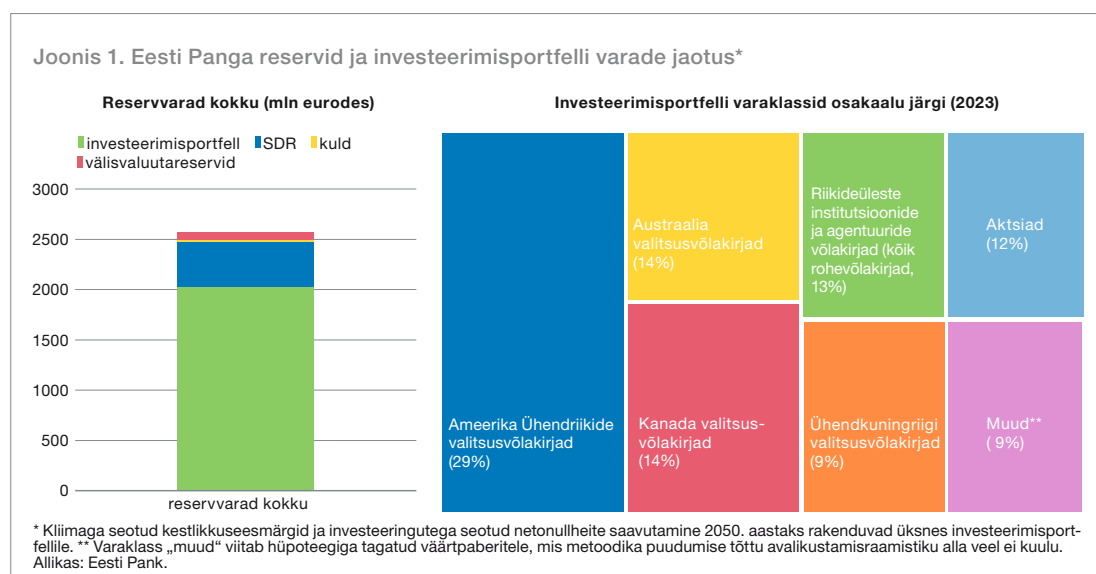
2 Task Force on Climate-related Financial Disclosures, [TCFD](#).

3 [Eesti Vabariigi kliimaministeerium](#).

4 Eurosüsteem toetab Euroopa Liidu üldist majanduspolitiikat, et panustada Euroopa Liidu lepingu artiklis 3 sätestatud eesmärkide saavutamisse.

investeeringusportfellile, et viia investeeringud järk-järgult vastavusse Pariisi kliimakokkuleppe kliimaneutraalsuse eesmärgiga. Kuigi kliimaga seotud kestlikkuseesmärgid võivad ulatuda kaugemale kui vaid rahalise tulu teenimine, on põhieeldus siiski portfelli kuuluvate investeeringute terviklikkuse säilimine, et keskpang teeniks keskpikas ja pikas perspektiivis stabiilset tulu.

Eesti Panga reservide alla kuuluvad kõik Eesti Panga finantsvarad, välja arvatud rahapoliitilisel eesmärgil hoitavad varad. Joonisel 1 on kujutatud Eesti Panga reservide struktuur ja investeeringusportfelli varade jaotus. Investeeringusportfelli ei kuulu panga välisvarana hoitav marginaalne kullavaru, Rahvusvahelise Valuutafondi SDRid ega välisvaluuta-reservid. Eesti Panga investeeringusportfelli eesmärk on teenida investeeringutelt tulu, mis kataks Eesti Panga kulud, ja suurendada omakapitali, et tagada panga rahaline sõltumatus. Kliimaga seotud kestlikkuseesmärgid ja investeeringutega seotud netonullheite saavutamise 2050. aastaks rakenduvad ainult investeeringusportfellile.



Eesti Pangas vastutab investeeringusportfelli strateegiliste parameetrite kehtestamise eest Eesti Panga juhatus.⁵ Eesti Panga asepresidendi juhtimisel vaatab investimiskomitee üle juhatusele kinnitamiseks saadetavad ettepanekud portfelli varajaotuse, suuruse, koosseisu, ajahorisondi ja peamiste riskipiirangute kohta ja teeb järelevalvet investeeringuspoliitika elluviimise üle. See laieneb ka kliimaga seotud kestliku investimise kaalutluste kaasamisele investeeringusportfelli haldamise raamistikku.

Investeeringuspoliitika rakendamisel on võtmeroll Eesti Panga finantsturgude osakonna portfelli-halduritel, kes vastutavad otseselt igapäevaste investimissotsuste tegemise eest. Finantsturgude osakonda on loodud lisaks eraldi nõuandev funktsioon, et aidata vahendada kliimaga seotud kestlike investimisstrateegiate parimaid tavasid ning suhelda turuosaliste ja fondihaldusvaldkonna ekspertidega.

Riskihalduse funktsiooni täidab finantsturgude osakonna riskihalduse allosakond, kes toetab portfelli-haldust riskide ja tootluse mõõtmisel ning annab iga päev juhtkonnale teavet investeeringute tootlikkuse ja riskide kohta. Riskihalduse allosakond vastutab ka investimistegevuse juhtimisaruannete ja kliimaga seotud finantsandmete avalikustamisele kuuluvate mõõdikute aruandluse eest.

STRATEEGIA

Hästi hajutatud varadega süsinikuneutraalset investimisportfelli on võimalik saavutada siis, kui majandus tervikuna, ettevõtted sealhulgas, liiguvad ka tegelikult netonullheite eesmärgi suunas. Korrapärane üleminek vähese kasvuhoonegaaside heitega keskkonnale eeldab tuge õigeaegsetelt ja tõhusatelt kliimapolitikatelt ja lisaks ulatuslikku tehnoloogilist innovatsiooni kõigis tööstusharudes.

Kliimakindla investeerimisportfelli saavutamiseks üritab Eesti Pank hoolikalt kaaluda nii kliimamuutusest tulenevaid ja majanduse roheüleminekuga seotud riske kui ka hinnata ja järgida investeerimisvõimalusi, mida pakuvad majanduses ja kogu ühiskonnas aset leidvad muutused.

Selleks, et seada investeerimisstrateegia vastavusse pikaajalise kliimaneutraalsuse eesmärgiga, on vaja pikaajaliselt ettevaatavat mõtteviisi. Eesti Panga investeerimisportfelli ajahorisont on aga viis aastat ning vastavalt sellele plaanime seada portfelli dekarboneerimise vahe-eesmärke nendes varaklassides, kus võimalik, soovides kinnitada jätkuvat pühendumust pikaajalise kliimaeesmärgi saavutamisele. Samal ajal tuleb tagada, et kliimaga seotud eesmärkide lisamisel investeerimisraamistikku säiliks stabiilne ja hajutatud varade jaotus ning madal korrelatsioon eri varaklasside vahel.

Investeerimisstrateegia kliimaga seotud kestlikkuse kaalutluste praktiline rakendamine toimub sammhaaval ja varaklasside lõikes on selles erinevusi; samuti võivad konkreetsete sammud oleneda portfelli eriomastest piirangutest. Eesti Pank ei rakenda kliimarisikuga seotud kriteeriume valitsusvõlakirjadele seni, kuni töötatakse välja otsuste langetamiseks vajalikud meetodid, mis tagavad, et riigivõlakirjade emitentide nullnetoheitel lähenemiseks astutud samme saab hinnata universaalselt ja üheselt mõistetavalt. Kuivõrd Eesti Panga investeerimisportfelli varad on valdavalt paigutatud arenenud majandusega riikide valitsusvõlakirjadesse, saab portfelli dekarboneerida vaid sedamööda, kuidas asjaomased riigivõlakirjade emitendid oma riigi majanduse süsinikujalajälge vähendavad.

Eesti Pank alustas oma investeerimisportfelli dekarboneerimist aktsiate varaklassist, kuivõrd see on roheülemineku kontekstis kõige paremini teostatav. Keskpanga aktsiaportfellis⁶ arvestatakse nii süsiniku vähendamise kui ka roheülemineku eesmärgiga, saavutamaks portfelli, mis järgib üldist kasvuhoonegaaside heite vähendamise trajektoori – ilma et sel oleks negatiivne mõju riskiga kaalutud tootlusele ja investeeringute hajutatusele. Peame vajalikuks säilitada valikuliselt ja teatud mahus investeeringuid ka praegu veel süsinikumahukate energia- ja kommunaalteenuste sektorites, seda nende kriitilise rolli pärast teiste majandussektorite netonullheite eesmärgi saavutamisel. Seda lähenemist katsetame rakendada mitme järjestikuse ja üksteist täiendava sammuna, millega peaksime lõpule jõudma 2024. aasta lõpuks.

Riikideüleste institutsioonide, riikide haldusüksuste ja riiklike agentuuride varaklassi⁷ varad on Eesti Pank paigutanud Rahvusvaheliste Arvelduste Panga keskpankade jaoks asutatud rohevõlakirjade investeerimisfondi. Rohevõlakirjade emitendid peavad enne emitteerimist määratlema, kuidas finantseeringuid kasutatakse, ja võtma kohustuse anda aru investeeringute keskkonnamõju kohta. Fond investeerib eelkõige taastuvenergia tootmise ja energiatõhususega seotud ning teistesse keskkonnateadlikesse projektidesse. Väärtpaberid, millesse investeeritakse, vastavad Rahvusvahelise Kapitaliturgude Assotsiatsiooni rohevõlakirjade põhimõtetele või kliimavõlakirjade standardile. Siinjuures tuleb märkida, et kuigi rohevõlakirjadega rahastatud projektidel võib olla kasvuhoonegaaside heidet vähendav mõju, ei saa seda otseselt seostada võlakirjade emitendi heitega ja seetõttu ei peegeldu see mõju portfelli kliimamõõdikutes.

RISIKIHALDUS

Eesti Panga investeerimispoliitika käsitleb kliimarisiki kui tegurit, mis võimendab juba olemasolevaid riskikategooriaid, näiteks krediidirisk ja tururisk. Mõju tururiskile võib väljenduda nõudluse ja pakumise vahelise tasakaalu nihkes ja turu suuremas heitlikkuses, mis võivad mõjutada finantsvarade hindu. Krediidiriski hindamisel tugineb Eesti Pank eelkõige rahvusvaheliste reitinguagentuuride krediidireitingutele. Vaatamata sellele, et kliimaga seotud riskid võivad ettevõtte laenuvõimekust märkimisväärselt mõjutada, näitavad krediidireitingud praegu peamiselt emitentide lühiajalist muu hulgas ka kliimamuutusest tulenevate šokkidega toime tulla.

Kliimarisik ei tähenda üksnes kliimamuutuse tagajärgedest tulenevaid füüsilisi või materiaalseid riske, vaid ka riske, mis tulenevad üleminekust jätkusuutlikule ja keskkonda säästvale majandusele. Nende

6 Portfelli investeeringute geograafiline jaotus hõlmab MSCI World Indexisse kuuluvat 23 arenenud turumajandusega riiki.

7 Koosneb rahvusvahelistest institutsioonidest, nt arengupankadest, taristuarendajatest, ekspordi rahastajatest jt, kellele on üldiselt antud mandaat algatada avalikkust puudutavaid sotsiaal- või majanduspoliitikaid.

riskide loetelu on arvukas ja hõlmab teiste seas kliimapolitike ajastuse riski, tehnoloogiliste läbimurrete riski, teatud tööstusharude häälmärgistamist, luhtunud varasid, muudatusi ettevõtete ärimudelites ja tarbijakäitumises, kaasnevast kahjust tulenevat kohtuvaidluste riski ning kliimamuutusi mitteametavatest varahindadest tingitud süsteemset riski.

Optimaalsetes kliimarisiki hindamise mõõdikutes pole veel lõplikku seisukohta, kuid kõige sobivamaks lähendiks investeerimisportfellide roheüleminekuga seotud riskidele avatuse hindamisel peetakse erinevaid süsinikumahukuse mõõdikuid. Nende kasutegur on mõnevõrra piiratud, kuivõrd nad näitavad pigem suhtelist riskidele avatust, ent ei võimalda neid riske arvuliselt hinnata. Lisaks ei näita emitentide roheülemineku võimekust mitte nende praegune ja ajalooline süsinikuheide, vaid pigem nende tulevikuväljavaade – see, kuidas nad kavatsevad eelolevatel aastatel oma ärimudelit kohandada ja heitkoguseid vähendada.

Järgmise sammuna kavatseb Eesti Pank oma investeerimisportfelli varade jaotuse leidmises ja üldises riskijuhtimisraamistikus võtta kasutusele nii ettevaatavaid kliimamõõdikuid kui ka stsenaariumianalüüsil põhinevad mõõdikuid. Stsenaariumianalüüs võimaldab kvantitatiivselt hinnata kliimarisikide mõju investeerimisportfellile erinevate usutatavate üleminekuriskide ja materiaalsete kliimaststsenaariumite puhul. Võrdlusstsenaariumid, mida kavatseme rakendada, on välja töötanud finantsüsteemi keskkonnahoidlikuks muutmise võrgustik (Network for Greening the Financial System, NGFS⁸). Need stsenaariumid hõlmavad värskeimaid majandus- ja kliimaandmeid ning kajastavad püüdlusi, mida iga riigi tasandil nullnetoheite saavutamiseks tehakse.

MÕÕDIKUD JA EESMÄRGID

MÕÕDIKUD

Süsinikumõõdikute abil omistatakse investeeritavate ettevõtete kasvuhooonegaaside heited investeerimisportfellile nõnda, et selle alusel saaks kvantifitseerida portfelli investeringutega rahastatavaid emissioone. Käesolevas aruandes järgitakse mõõdikute arvutamisel süsiniku arvepidamise finantspartnerluse (Partnership for Carbon Accounting Financials, PCAF⁹) uusimaid soovitusi. Tegemist on finantssektori veetava üleilmse algatusega ühtlustada investeringutega rahastatavate emissioonide mõõtmist. Käesoleva aruande mõõdikud põhinevad eurosüsteemi ühtsel algandmete kogumil¹⁰ ja harmoneeritud lähenemisviisil andmete avalikustamisele, tagamaks rahvuskeskpankade kliimaanalüüside võrreldavus.

Portfellis hoitavate varade, emissioonide ja finantsandmete vaatlusaastad ei lange kokku kõige hiljutisemate aruandlusperioodidega loomuliku viitaja tõttu, millega värskeimad heiteandmed kättesaadavaks tehakse. Mõõdikuid kohandatakse tulevaste aastate avalikustatud andmetes tagasiulatavalt sedamööda, kuidas alusandmeid uuendatakse või kui meetodikat muudetakse või täiustatakse. Eesti Pank on oma investeerimisportfelli süsinikuheite vähendamise ning investeringute pikaajalise netonullheite eesmärkide saavutamiseks vajaliku trajektooriga joondumise alguspunktiks seadnud 2021. aasta. Mistahes muutused portfelli süsinikumõõdikutes ilmnevad alles siis, kui vastav aegrida piisavalt pikeneb. Värskeimad emissioonide alusandmed, mida siinses aruandes kasutada saime, pärinevad portfellis olevate erasektori emitentide kohta 2022. aastast ja riigivõlakirjade emitentide kohta 2021. aastast.

Mõõdikud arvutatakse eraldi portfelli riigivõlakirjade emitentide ja ettevõtete võlakirjade emitentide kohta, et vältida alusemissioonide kattumist. Erineb ka süsinikuheite portfelli omistamise meetodika. Riigivõlakirjade mõõdikuid arvutatakse nii tootmisest kui ka tarbimisest tekkinud heitkoguste kohta ja lisaks tehakse vahet emissioonidel, mis kas hõlmavad või ei hõlma maakasutust, maakasutuse muutust ja metsandust (LULUCF¹¹).

8 [NGFS](#) on keskpankade ja järelevalveasutuste võrgustik, kelle soov on jagada parimaid tavasid, panustada finantssektoris kliima- ja keskkonnarisikide juhtimise arendamisse ning kaasata keskkonnasäästlikumale majandusele üleminekul ka erasektori finantsasutusi.

9 [PCAF](#).

10 Sõltumatud kliimaandmete väljaandjad Institutional Shareholder Services (ISS) ja Carbon4Finance valiti 2022. aastal välja eurosüsteemi ühise hankemenetlusega, mida juhtis Bundesbank.

11 *Land use, land use change and forestry*, [LULUCF](#).

Süsinikuanalüüsi lähtepunkt on kogurahastuse mõõdik, millega mõõdetakse investeerimisportfelliga seotud süsinikuheite absoluutkogust CO₂ ekvivalent tonnides. Heitkoguse leidmise aluseks on kas ettevõtte väärtus või riigi ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP¹² ning selle osakaal portfelli rahastuses. Kuivõrd tegemist on absoluutväärtusega, sõltub see portfelli suurusest ning reageerib nii heitkoguste kui ka arvutustes kasutatavate finantsnäitajate muutustele. Ettevõtete võlakirjade mõõdikute arvutamisel on Eesti Pank valinud tervikliku lähenemise, mille puhul arvestatakse portfellis sisalduvate ettevõtete kogu väärtusahela jooksul vabanevat heitkogust, sh nende III mõjuala heitkoguseid. Tuleb märkida, et andmelünkade tõttu on selle mõjuala heitkoguseid praegu keeruline mõõta, kuid võtmetähtsusega mõõdikutena aitavad nad mõista ja arvesse võtta, kui suures ulatuses portfell tegelikult kliimarisikidele avatud on.

TAUSTINFO. Kasvuhoonegaaside protokoll järgi jaotatakse kasvuhoonegaaside heited kolme põhilisse mõjualasse:

- I mõjuala: otsesed heited ettevõtte omandis või kontrolli all olevatest allikatest.
- II mõjuala: kaudsed heited, mis tekivad ostetud elektri-, soojus- või jahutusenergia tarbimisel.
- III mõjuala: kõik ülejäänud kaudsed heited, mis tekivad kogu väärtusahelas kas enne ettevõtte põhitegevusi või pärast neid. Kasvuhoonegaaside protokollis on need heitkogused jagatud 15 eri alamvaldkonda.

Kuigi III mõjuala heitkoguseid on keerulisem vähendada, sest nad on nii eriolulised ja hajutatud, hõlmavad nad tegevusi, mis on ettevõtete ärimudelites kriitilise tähtsusega ja seega avatud rohe-üleminekust tingitud riskidele.

Investeerimisportfelli süsinikujalajalg näitab heitkoguseid CO₂e tonnides miljoni investeeritud euro kohta, võimaldades võrrelda eri suuruses portfelle, hinnata üksikute emitentide panust ning tuvastada need emitendid, kes kogu portfellis suhteliselt rohkem heitkoguseid tekitavad.

Süsinikumahukuse kaalutud keskmine (WACI) on heitkoguste mõõdik, mida on normaliseeritud ettevõtjatest emitentide puhul tuludele ja riikidest emitentide puhul ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP-le. WACI näitab portfelli avatust süsinikumahukatele emitentidele ja seega avatust kliimaga seotud üleminekuriskidele.

Eesti Panga investeerimisportfelli olulisemad kliimamõõdikud on toodud tabelis 1. Lisas 1 on toodud kõik 2021.–2023. aasta mõõdikud, lisas 2 aga kirjeldatakse iga mõõdiku arvutamist.

Nende mõõdikute peamine puudujääk on see, et nad on tagasivaatavad. Nende põhjal ei saa kindlaks teha ettevõtetest emitentide ega riiklike võlakirjade emitentide kasvuhoonegaaside heite vähendamise eesmärkide väljavaateid ega seega kogu portfelli väljavaateid. Lisades täiendavaid ettevaatavaid ja stsenaariumianalüüsil põhinevaid mõõdikuid, võib portfelli kliimarisiki hindamisest otsuste tegemisel rohkem kasu olla, kuid ka neil mõõdikutel on oma puudused. Stsenaariumianalüüsi mõõdikud on tundlikud mitmesuguste eelduste suhtes ja tavaliselt ei näita nad, kui tõenäoline mõne väljapakutud stsenaariumi realiseerumine on.

12 Ostujõu pariteedil põhinevat SKPd peetakse parimaks näitajaks, mille alusel riigivõlakirjade emitentide väärtust mõõta.

Tabel 1. Eesti Panga investeerimisportfelli kliimamõõdikud 2023. aastal

	Valitsemissektori emitendid				Valitsemissektori välised emitendid			
	Valitsusvõlakirjad				Kokku	Riikide- üleste institutsioonide ja agentuuride võlakirjad	Aktsiad	Muu*
	Tootmispõhised heited	Tarbimispõhised heited						
v.a LULUCF	sh LULUCF							
Portfelli suurus (mln eurodes)	1 348				682	268	237	177
Süsinikuheite mahukuse kaalutud keskmine** (t CO₂e)	269	245	18	mõjualad I + II	35	6	55	
				mõjualad I + II + III	945	999	907	
Süsinikuheide kokku (absoluutkogus t CO₂e)	351 583	320 787	361 424	mõjualad I + II	6 632	312	6 320	
				mõjualad I + II + III	93 927	7 651	86 276	
Süsinikujalajalg	269	245	276	mõjualad I + II	16	2	27	
(süsinikuheide tonnides investeeritud miljoni euro kohta)				mõjualad I + II + III	233	46	366	

Portfelli suurus on selle väärtus keskpanga bilansis seisuga 31.12.2023.

Valitsemissektori kasvuhooonegaaside emissioonide andmed on esitatud 2021. aasta ja ettevõtete andmed 2022. aasta seisuga. Valitsemissektori makroandmed ja ettevõtete finantsandmed on esitatud 2022. aasta seisuga.

*Varaklass „muud“ viitab hüpoteegiga tagatud väärtpaberitele, mis meetodika puudumise tõttu avalikustamisraamistiku alla veel ei kuulu.

**Valitsemissektori heitkoguste WACI on esitatud ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP arvestuses miljoni euro kohta; tarbimispõhiste heitkoguste puhul on see esitatud süsinikuheite tonnides inimese kohta; ettevõtetest emitentide puhul on WACI esitatud süsinikuheite tonnides miljoni euro tulu kohta.

Allikad: ISS, Carbon4Finance, Maailmapank, Eesti Panga arvutused.

EESMÄRGID

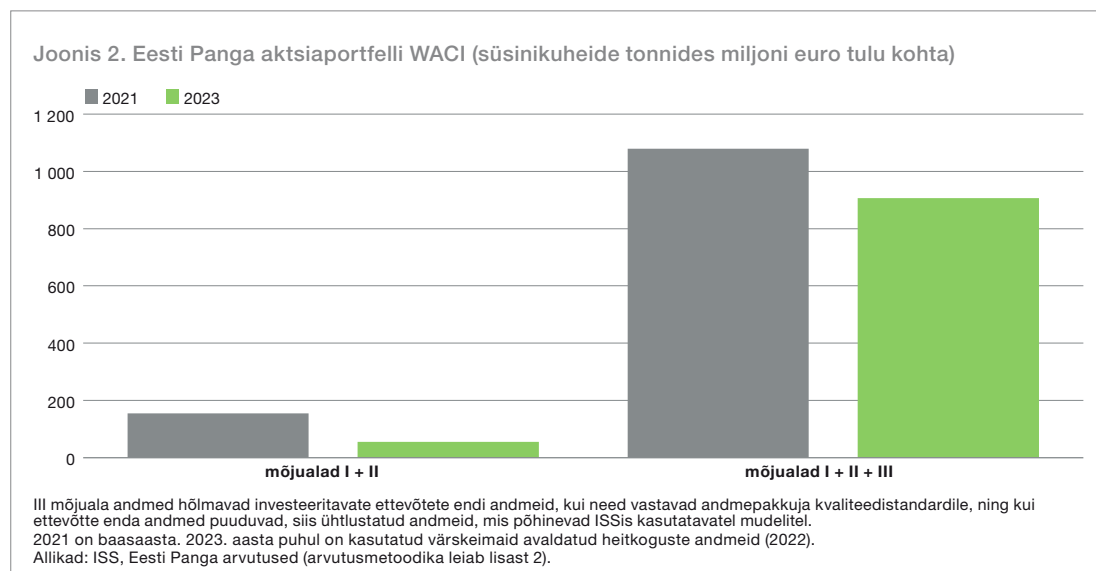
Kuna ei kliimamuutus ega ka üleilmne reaktsioon sellele ole lineaarsed, ei saa ka keskpanga hajutatud investeerimisportfelli nullnetoheite saavutamise eesmärgi trajektoor 2050. aastaks olla sirgjooneline. Portfelli süsinikumõõdikute lineaarne vähendamine tähendaks eelkõige kapitali ümberpaigutamist sektoritesse, mis on juba praegu vähem süsinikumahukad, kuid sel poleks reaalmajanduse dekarboniseerimisele erilist mõju.

Kui maailm liigub nullnetoheite poole, võivad soodsamaid pikaajalisi investeerimisvõimalusi pakkuda praegu veel suure heitega ettevõtted, kes aga tegutsevad süsinikuheite vähendamisel usaldusväärse plaani kohaselt. Panga investeerimisportfelliga rahastatavate heitkoguste vähendamise kvantitatiivsete vahe-eesmärkide seadmise potentsiaal sõltub varaklassist ja investeerimisstrateegiast, aga ka ootusest, et asjaomased emitendid täidavad oma kliimaeesmärkidega seotud kohustusi.

Eesti Panga portfellis olevate riigivõlakirjade emitentideks on arenenud majandustega riikide valitsused, kelle nullnetoheite eesmärgid on kooskõlas üleilmse eesmärgiga mitte lasta kliimal soojeneda üle 1,5 kraadi võrreldes tööstuseelse ajaga. Sellele vaatamata on nende riikide majanduste tegeliku kasvuhooonegaaside heite vähendamise teekonna vastavust netonullheite saavutamiseks vajalikule trajektoorige keeruline määratleda seni, kuni puudub ühtne raamistik, mille alusel riigivõlakirjade emitente hinnata. Eesti Pank ei sea sellele varaklassile kliimaeesmärke enne, kui on olemas üldtunnustatud lähenemine, mis aitab kindlaks määrata riigivõlakirju välja andvate riikide tulemuslikkust heitkoguste vähendamisel ja hinnata nende kliimapolitikaga seotud tegevuste tõhusust.

Emitendid, kes on võtnud kohustuse rahvusvahelisi kliimaeesmärke järgida, moodustasid 2023. aasta lõpu seisuga 70% Eesti Panga aktsiaportfelli väärtusest. Kuna kohustuse võtmine ei ole veel garantii, on ülioluline, et tegeliku dekarboneerimise hindamine oleks läbipaistev. Arvestades, et portfelli kliimastrateegia taotleb nii süsinikuheite vähendamist kui ka roheülemineku rahastamist, võib süsinikujalajälg lühemas perspektiivis isegi kasvada. Samuti võib süsinikujalajälg suureneda sedamööda, kuidas avaldatakse täpsemaid andmeid portfelli kuuluvate ettevõtete kohta, nagu võib täheldada panga riikideüleste institutsioonide ja agentuuride võlakirjade portfelli puhul. Investeeringusportfelli kliimaeesmärke tuleb seada oludele vastavalt ja seega vaatab Eesti Pank neid eesmärke ka regulaarselt üle.

Joonisel 2 on keskpanga aktsiaportfelli süsinikumahukuse kaalutud keskmise muutus alates baasaastast 2021 kuni 2023, mis on aasta pärast seda, kui 2022. aastal investeerimisstrateegia kliimakriteeriumite rakendamisega algust tegime. WACI näitab süsiniku heitkogust, mis tekib portfelli kuuluvate ettevõtete teenitud tulu ühiku kohta, peegeldades seega portfelli investeeringute süsinikutõhusust. Selle mõõdiku esialgne langus saavutati kõrge süsinikuheitega ettevõtete osakaalu vähendamisega portfellis, säilitades samaaegselt varade paigutused nendesse, praegu veel süsinikumahukatesse majandussektoritesse, mis on roheülemineku jaoks võtmetähtsusega. Tuleb märkida, et alates 2021. aastast on portfelli WACI mõõdiku vähenemisele kõige rohkem mõju avaldanud kommunaalteenuste sektori tulude kasvu efekt.



Jooniselt 2 ilmneb, et III mõjuala heitkogused, mida ei ole tekitanud portfelli kuuluvate ettevõtete enda tegevus, kuid mis tekivad nende väärtusahelas, moodustavad suurema osa portfelli heitkogustest. Seega on need kriitiline valdkond, millele heitkoguste vähendamisel keskenduda, kuid arvestades, et need kasvuhooaegade heited ei teki konkreetsete ettevõtete enda tegevuse käigus, on III mõjualasse kuuluvaid heitkoguseid raskem vähendada.

Vajame edasisi edusamme, parandamaks kliimaandmete kvaliteeti ja kontrollimehhanismide läbipaistvust, aga ka mõõdikute universaalset kasutust kõigis varaklassides. Mõõdikute usaldusväärsuse ja järjepidevuse täiustamine aitab teha kliimarisikide hinnastamisel paremini kaalutletud otsuseid, kapitali tõhusamalt jaotada, ning hinnata lisaks majanduslikule tasuvusele ka investeeringute laiemat mõju.

LISA 1

Eesti Panga investeerimisportfelli kliimaga seotud mõõdikud 2021.–2023. aastal

	Valitsemissektori emitendid				Valitsemissektori välised emitendid			
	Valitsusvõlakirjad				Kokku	Riikide- üleste institutsioonide ja agentuuride võlakirjad	Aktsiad	Muu*
	Tootmispõhised heitel		Tarbimis- põhised heitel					
	v.a LULUCF	sh LULUCF						
Portfelli suurus (mln eurodes)								
2023		1 348			682	268	237	177
2022		1 137			454	170	179	105
2021		1 066			445	171	172	102
WACI (süsinikuheite mahukuse kaalutud keskmine)**								
2023	269	245	18	mõjualad I + II	35	6	55	
				mõjualad I+II+III	945	999	907	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		81%	60%	99%	
2022	265	243	17	mõjualad I + II	41	4	66	
				mõjualad I+II+III	1 033	1 143	960	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		82%	60%	100%	
2021	327	299	17	mõjualad I + II	79	4	154	
				mõjualad I+II+III	707	333	1 080	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		100%	100%	100%	
Süsinikuheite kokku (absoluutkogus tonnides)								
2023	351 583	320 787	361 424	mõjualad I + II	6 632	312	6 320	
				mõjualad I+II+III	93 927	7 651	86 276	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		81%	60%	99%	
2022	322 110	294 304	333 019	mõjualad I + II	5 299	120	5 179	
				mõjualad I+II+III	68 963	5 487	63 476	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		82%	60%	100%	
2021	337 186	309 188	348 227	mõjualad I + II	13 171	16	13 155	
				mõjualad I+II+III	100 901	1 731	99 170	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		100%	100%	100%	
Süsinikujalajälg (süsinikuheite tonnides miljoni investeeritud euro kohta)								
2023	269	245	276	mõjualad I + II	16	2	27	
				mõjualad I+II+III	233	46	366	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		81%	60%	99%	
2022	265	243	274	mõjualad I + II	18	1	29	
				mõjualad I+II+III	234	46	360	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		82%	60%	99%	
2021	327	299	337	mõjualad I + II	39	<1	77	
				mõjualad I+II+III	297	10	583	
andmetega kaetus	100%	100%	100%		100%	100%	100%	

Portfelli suurus on selle väärtus keskpanka bilansis.

Valitsemissektori heitkoguste andmed on esitatud 2021. aasta ja ettevõtete andmed 2022. aasta seisuga. Valitsemissektori makroandmed ja ettevõtete finantsandmed on esitatud 2022. aasta seisuga.

* Varaklass „muud“ viitab hüpoteegiga tagatud väärtpaperitele, mis metoodika puudumise tõttu avalikustamisraamistiku alla veel ei kuulu.

** Valitsemissektori heitkoguste WACI on esitatud ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP arvestuses miljoni euro kohta; tarbimis-põhiste heitkoguste puhul on see esitatud süsinikuheite tonnides inimese kohta; ettevõtetest emitentide puhul on WACI esitatud süsinikuheite tonnides miljoni euro tulu kohta.

Allikad: ISS, C4F, Maailmapank.

LISA 2

Portfelli süsinikuheite koguse hindamise meetodid, normaliseerimine ja emitentidele määramise faktorid.

VALITSEMISSEKTORI VÕLAKIRJADE EMITENDID

Portfelli kogu süsinikuheide:

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP}_i} \times \text{riigi (haldusüksuse) kasvuhoonegaaside heited}_i \right)$$

Portfelli süsinikujalajalg:

$$\frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP}_i} \times \text{riigi (haldusüksuse) kasvuhoonegaaside heited}_i \right)}{\text{portfelli väärtus}}$$

Portfelli kaalutud keskmine süsinikumahukus (*weighted average carbon intensity, WACI*):

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{portfelli väärtus}} \times \frac{\text{riigi (haldusüksuse) kasvuhoonegaaside heited}_i}{\text{ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP}_i} \right)$$

kus ostujõu pariteediga korrigeeritud SKP puhul tähendab SKP kõigi residentidest tootjate kogulisandväärtust pluss tootemakse, millest on maha arvatud toodete väärtuses mittesisalduvad subsideerimised. Ostujõu pariteedi teisendustegur on deflaator, mis kaotab riikide sissetulekutasemete ja hinnatasemete erinevused.

Kasvuhoonegaaside heide on kas riigi füüsilistes piirides toimuva **tootmise heide**, sh kodumaine tarbimine ja eksport (see definitsioon järgib territoriaalheidete lähenemist, mida ÜRO kliimamuutuste raamkonventsioon (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC) iga-aastaste riiklike inventuuride jaoks kasutab); või **tarbimisest tingitud heide**, mis on seotud kodumaise nõudlusega, ja mille puhul on arvestatud kaubanduse mõju. See mõõdik annab laiema pildi riigivõlakirjade emissioonist ja käsitleb süsinikdioksiidi lekke ohtu, mis tuleneb tootmisnihetest riikides, kus kaupa hiljem tarbitakse.

ETTEVÕTETE VÕLAKIRJADE EMITENDID

Portfelli kogu süsinikuheide:

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{ettevõtte väärtus, sh raha}_i} \times \text{ettevõtte kasvuhoonegaaside heited}_i \right)$$

Portfelli süsinikujalajalg:

$$\frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{ettevõtte väärtus, sh raha}_i} \times \text{ettevõtte kasvuhoonegaaside heited}_i \right)}{\text{portfelli väärtus}}$$

Portfelli kaalutud keskmine süsinikumahukus (*weighted average carbon intensity, WACI*):

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{investeeringu väärtus}_i}{\text{portfelli väärtus}} \times \frac{\text{ettevõtte kasvuhoonegaaside heited}_i}{\text{ettevõtte tulu}_i} \right)$$

kus ettevõtte EVIC (*enterprise value including cash*) ehk väärtus on lihtaktsiate turukapitalisatsioon raamatupidamisaasta lõpu seisuga, eelisaktsiate turukapitalisatsioon raamatupidamisaasta lõpu seisuga, ning koguvõla ja vähemusosaluste bilansiväärtused; ettevõtte tulu on peamise äritegevusega seotud kauba ja teenuste müügist saadud kogusissetulek.