

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond

Gert Avar Reinumägi

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Bakalaureusetöö

Juhendaja: kaasprofessor Kertu Lääts

Tartu 2026

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

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

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate teoreetilised põhimõtted.....	6
1.1 ESG investeerimise määratlus, eesmärgid ja peamised regulatsioonid.....	6
1.2 ESG investeerimisstrateegiad varasemate uuringute põhjal.....	13
2. Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate analüüs	21
2.1 Metoodika ja andmed.....	21
2.2 ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate analüüs Eesti institutsionaalsete investorite seas	24
2.3 Peamised järeldused.....	30
Viidatud allikad.....	33
LISA A ESG investeerimise küsimustik.....	37
LISA B Varasemad ESG eesmäärke ja strateegiaid käsitletud uuringud	43
LISA C Tegevusloaga fondivalitsejate ülevaade ning dokumendianalüüsi tabel.....	46
LISA D ESG investeerimise intervjuuküsimused.....	48
Summary.....	49

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Sissejuhatus

Üks viimase aastakümne märkimisväärsemaid trende, mis on mõjutanud ettevõtete toimimise, juhtimise, investeerimise ja aruandluse praktikaid, on ESG (inglise keeles *Environmental, Social, Governance*). ESG on ettevõtte keskkonna- sotsiaalsete ja juhtimistavade kogum, mille varased juured ulatuvad 1980-ndatesse (Eccles & Viviers, 2011).

ESG investeerimine või jätkusuutlik investeerimine tähendab seda, et investeerimisotsused põhinevad lisaks traditsioonilistele finantsnäitajatele ka ESG (keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistava) teabel. Traditsiooniliselt on investeeringuid suunanud eelkõige finantsandmed. ESG tähtsuse kasvuga on investorid hakanud järjest enam tähelepanu pöörama keskkonnaalastele kategooriatele, näiteks ettevõtte CO2 emissioonidele; sotsiaalsetele aspektidele nagu töötajate rahulolu; ning juhtimiskvaliteedile, sealhulgas juhatuse mitmekesisusele ja sõltumatusele.

Hinnanguliselt 30 triljonit USA dollarit ehk ligikaudu veerand ülemaailmselt institutsionaalsete investorite poolt hallatavast varast on investeeritud võttes arvesse ESG alast teavet (Global Sustainable Investment Alliance, 2022). Euroopa Komisjon on viimase viie aasta jooksul jõustanud mitmeid regulatsioone toetamaks ESG aruandluse kvaliteedi tõusu ning läbipaistvust läbi jätkusuutliku aruandluse direktiivi (CSRD ehk *Corporate Sustainability Reporting Directive*) ning ESG investeerimise ning finantstoodete ESG alase teabe läbipaistvust läbi jätkusuutlikkust käsitleva teabe avalikustamise määruse (SFDR ehk *Sustainable Finance Disclosure Regulation*). Teaduslikud uuringud näitavad üha enam, et jätkusuutlik investeerimine on kasumlik ja investorid ei pea tegema kompromisse tootluses. (Silvola & Landau, 2021) Lisaks on Eestis varasemalt uuritud erainvestorite meelsust ESG investeerimise osas ning leitud, et enamik erainvestoritest omab ESG investeeringuid ning need, kes ei oma, mainisid, et plaanivad tõenäoliselt soetada ESG investeeringuid tulevikus (Kullerkupp, 2022).

Eelnevalt väljatoodud põhjuste tõttu on ESG investeerimine ühiskonnas aktuaalne ja oluline teema, mida on globaalse tasandil kui ka kitsamalt Eestis ja Põhjamaades varasemalt uuritud. Eestis on varasemalt magistritöö raames Tartu Ülikooli tudengid Helina Meier ja Martin Möllits (2023) uurinud jätkusuutlikkuse seost investeerimisstrateegiatega varahaldusettevõtetes. Magistritöö käigus tehti empiiriline uurimus Eesti pensionfondide haldajate ja suuremate era- ja riskikapaliettevõtete seas. Peamiste järel dustena töid autorid välja, et jätkusuutlikke investeeringuid tehakse peamiselt klientide nõudluse tõttu ning ESG

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

reitinguagentuuride lahendusi kasutavad pigem pensioni- ja portfellihooldusega seotud varahaldusettevõtted.

Bakalaureusetöö eesmärk on kaardistada Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärgid ja strateegiad. Analüüsi teostamiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- ESG investeerimise mõiste ja peamiste eesmärkide määramine teadusallikate põhjal;
- ESG investeerimisstrateegiate parimate praktikate ning eri strateegiate eeliste ja puuduste analüüs varasemate uuringute põhjal;
- Finantsinspektsiooni poolt väljastatud tegevusloaga fondivalitsejate ESG eesmärkide ja investeerimisstrateegiate kaardistamine, tuginedes SFDRi regulatsiooni nõuetekohaselt avaldatud aruannetele;
- Täiendava kvalitatiivse sisendi kogumine institutsionaalsetelt investoritelt eesmärkide ja strateegiate kohta küsimustiku ja ekspertintervjuude meetoditel;
- Kaardistada ESG investeerimise eesmärgid ja strateegiad Eesti institutsionaalsete investorite seas.

Töö koosneb kahest peatükist. Esimeses peatükis käsitletakse ESG investeerimise teoreetilisi aluspõhimõtteid. See peatükk jaguneb kaheks alapeatükiks: esimeses määratletakse ESG investeerimise mõiste, eesmärgid ja peamised regulatsioonid, teises antakse ülevaade varasematest uuringutest ja küsitlustest, mis käsitlevad institutsionaalsete investorite ESG investeerimise strateegiaid. Teises peatükis tutvustatakse uurimismetoodikat ja valimit ning esitatakse dokumendianalüüsi, küsitluse ja intervjuude tulemused koos peamiste järeldustega. Uurimisülesannete täitmiseks on kasutatud dokumendianalüüsi ning täiendavat kvalitatiivset sisendit on kogutud küsimustiku ja poolstruktureeritud intervjuude meetoditel.

Töö tulemused on potentsiaalselt väärtuslikud erainvestoritele, institutsionaalsetele investoritele ja poliitikakujundajatele. Erainvestoritele annavad töö tulemused parema ülevaate sellest, kuidas institutsionaalsed investorid ESG alast infot investeerimisotsustes rakendavad. See aitab mõista turusuundumusi ning tõstab teadlikkust hindamaks soovi korral oma investeerimisvalikute kooskõla kestlikkuse põhimõtetega. Institutsionaalsetele investoritele pakuvad töö tulemused võimaluse võrrelda oma ESG-integratsiooni praktikaid teiste turuosalistega ning saada ülevaade ESG eesmärkidest ja strateegiatest.

Märksõnad: investeringud, institutsionaalsed investorid, strateegiad, kestlikkus, ESG

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

1. ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate teoreetilised põhimõtted

Peatüki eesmärk on varasemate uuringute põhjal kirjeldada teoreetilisi ESG investeerimisega seisukohti ning kaardistada ja analüüsida ESG investeerimise eesmärke ja strateegiaid ning anda ülevaade teemaga seotud regulatiivsest keskkonnast tuginedes varasematele institutsionaalsetele investoritele keskendunud uuringutele. Teoreetiline baas on aluseks hilisema dokumendianalüüsi, intervjuukava ning küsitluse läbi viimisele.

1.1 ESG investeerimise määratlus, eesmärgid ja peamised regulatsioonid

Akadeemilisest kirjandusest leiab palju nimetusi praktikatele, mis hõlmavad endas kaudselt või otseselt ESG alase informatsiooni arvestamisega investeerimisotsuste tegemisel. Antud bakalaureusetöös käsitletakse mõisteid „ESG investeerimine“ ning „jätkusuutlik investeerimine“ sünonüümidena. Sellegipoolest võib töö lugeja olla tuttav ka järgnevate mõistetega:

- Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine
- Vastutustundlik investeerimine
- Eetiline investeerimine
- Sotsiaalne investeerimine
- Jätkusuutlik investeerimine
- PRI investeerimine
- Mõjuinvesteerimine
- Väärtuspõhine investeerimine

Terminoloogiat uurisid Eccles & Viviers (2011), kes määratlesid olemasoleva akadeemilise kirjanduse alusel kõige levinumad nimetused, mille väljatoomine on antud bakalaureusetöö seisukohast oluline, et vältida segadust. ESG investeerimist ei tohi segi ajada eetilise investeerimisega. Eetiline investeerimine tuleneb investori väärtustest ning eetilised investorid on valmis tegema kompromisse oodatavas tootluses, et investeerida puhta südametunnistusega. Eetilised investorid keelduvad investeerimist viide patuaktsiasse, milleks on alkohol, tubakas, relvatööstus, täiskasvanute meelelahutus ja hasartmängud, prioriseerides selle asemel investeerimist kirikutesse ja heategevusse (Eccles & Viviers, 2011; Silvola & Landau, 2021).

ESG investeerimine ja jätkusuutlik investeerimine on sama tähendusega terminid, kuid selguse huvides kasutatakse antud töös ainult ESG investeerimise mõistet. ESG investeerimise all mõeldakse antud bakalaureusetöös, et investeerimisotsused põhinevad lisaks traditsioonilistele finantsnäitajatele ka ettevõtte kohta käival ESG tabelil. Erinevalt

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

etilisest investoritest taotlevad ESG investorid oma kapitalilt alati head tootlust võttes investeerimisotsuste tegemisel arvesse ESG alast teavet (Eccles & Viviers, 2011; Silvola & Landau, 2021).

Eurosif, mis on Euroopa juhtiv ESG investeringuid edendav organisatsioon, jagab ESG investeerimise eesmärgid kolme peamisesse kategooriasse: (i) investeerimine eesmärgiga parendada portfoolio riski ja tootlusega seotud näitajaid, (ii) väärtuspõhise eesmärgiga investeerimine, mille puhul investor soovib, et portfoolio ühtiks tema omaenese väärtuste ja uskumustega ning (iii) mõjueesmärgil investeerimine, mille puhul investor soovib kapitali paigutamiseга algatada positiivset muutust (Giese et al., 2019; Silvola & Landau, 2021). Mitmed uuringud on toonud täiendavate peamiste motivatsiooniallikatena välja ka regulatiivse surve ning klientide nõudmised. (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Fleck & David 2024)

ESG on raamistik ettevõtete keskkonna-, sotsiaalsete ja juhtimispõhimõtete terviklikuks hindamiseks. „E“ ehk keskkonnakategooria hõlmab ettevõtte tegevuse mõju kliimale ja keskkonnale. See hõlmab ettevõtte heitkoguseid, jäätmete käsitlust ning ettevõtte võimekust kohaneda kliimamuutustega. „S“ ehk sotsiaalne kategooria hõlmab ettevõtte tegevuse mõju ühiskonnale ning selle erinevatele huvigruppidele. Kategooria hõlmab mõju nii sissepoole, näiteks tööohutus, sooline esindatus, kui ka väljapoole näiteks filantroopia, inimõigused tarneahelas ning kogukonnasuhted. „G“ ehk juhtimiskategooria hõlmab ettevõtte juhtimisega seotud aspekte. Selle alla kuuluvad teemad nagu juhtkonna läbipaistvus, riskijuhtimine, maksutavad ning ettevõtte vastavuse ja sisekontrolli mehhanismid. ESG hõlmab kõiki teemasid, mida traditsiooniline finantsaruandlus tavaliselt ei hõlma. (PricewaterhouseCoopers, 2023)

Detailne ülevaade ESG peamistest kategooriatest ja nende alateemadest on oluline, sest ESG investeerimisel hinnatakse ESG alast teavet, mis tugineb eelmainitud kategooriatele. Ilma ESG sisulise tundmiseta ei saa investor teha teadlikke ja vastutustundlikke otsuseid. Seetõttu seostub detailne ESG kategooriate ja võtmenäitajate analüüsimine otseselt efektiivse ESG investeerimisega. Detailsem ülevaade ESG peamistest kategooriatest ning nende alateemadest on esitatud Tabel 1.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Tabel 1.

ESG peamised kategooriad, alateemad ja võtmeprobleemid.

Kategooriad	Alateemad	Võtmeprobleemid
Keskkonnakategooria (E)	<ul style="list-style-type: none"> • Looduskapital • Kliimamuutus • Jäätmed ja saaste • Keskkonnavõimalused 	<ul style="list-style-type: none"> • Süsinikuheitmed • Haavatavus kliimamuutuste osas • Keskkonnamõju rahastamine • Toote/toodete süsinikujalajalg • Bioloogiline mitmekesisus ja maakasutus • Tooraine hankimine • Veekasutus • Elektroonilised jäätmed • Pakendimaterjal ja jäätmed • Mürgised heitgaasid ja jäätmed • Taastuvenergia võimalused • Ökoehituse võimalused
		<ul style="list-style-type: none"> • Tervishoid • Inimkapitali arendustegevused • Tööjõujuhtimine • Tarneahela tööjõustandardid • Kemikaalide käitlemine • Tarbija finantskaitse • Privaatsus ja andmeturve • Tooteohutus ja kvaliteet • Vastutustundlikud investeeringud • Kogukonnasuhted • Vastuolulised hanked • Juurdepääs rahalistele vahenditele • Juurdepääs tervishoiuteenustele • Toitumis- ja tervisealased võimalused
Sotsiaalne kategooria (S)	<ul style="list-style-type: none"> • Inimkapital • Tootevastutus • Sidusrühmadega arvestamine • Sotsiaalsed võimalused 	

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Kategooriad	Alateemad	Võtmeprobleemid
Juhtimiskategooria (G)	<ul style="list-style-type: none"> • Ettevõtte juhtimine • Ettevõtte käitumine 	<ul style="list-style-type: none"> • Juhatuse läbipaistvus • Palgad • Tegelikud kasusaajad • Raamatupidamine • Ärietika • Maksude läbipaistvus

Allikas: Tabel on koostatud lähtudes reitinguagentuuri MSCI metodoloogiast (MSCI ESG Research LLC, 2024).

ESG-kategooriate hindamiseks on välja töötatud mitmeid rahvusvaheliselt tunnustatud meetodikaid ja raamistikke, millest enim kasutatavateks on muu hulgas MSCI ESG, Sustainalytics ja FTSE Russell. Nimetatud meetodikad erinevad üksteisest nii rõhuasetuste, mõõdikute detailsuse kui ka kasutusotstarbe poolest. Käesolevas töös on Tabelis 1 ESG kategooriate ja alateemade kirjeldamisel aluseks võetud MSCI ESG metodoloogia, kuna tegemist on ühe laialdasemalt kasutatava ESG hindamisraamistikuga institutsionaalsete investorite seas.

Alates 2024. aastast on Euroopa Liidus kehtestatud ettevõtete kestliku aruandluse direktiivi (CSRD) 2022/2464 alusel Euroopa kestlikkusaruandluse standardid (ESRS), mis määravad kindlaks, kuidas suurettevõtted peavad oma keskkonna-, sotsiaalset ja juhtimisalast teavet avalikustama. Enne 2024. aastat Euroopa Liidus ei olnud E, S ja G täpne sisu ühtselt ja lõplikult standardiseeritud, kuid olid olemas regulatsioonid ja suunised, mis löid ühtlustatud raamistiku ESG tegurite mõistmiseks ja hindamiseks. Teisisõnu, nende kategooriate üldine mõte ja peamised teemad olid küllaltki selgelt määratletud, aga täpne sisu võis varieeruda sõltuvalt allikast, kontekstist, sektorist ja konkreetsest raamistikust.

Eccles et al. uurisid 2017. aastal 582 institutsionaalse investori käest, mis on nende hinnangul peamised barjäärid ESG alase teabe rakendamisele investeerimisotsustes. Peamiste probleemidena tõid investorid välja aruandlusstandardite puudumise, vähese raporteerimise ning aruannete omavahelise vähese võrreldatavuse. ESG-teemaline aruandlus, mis järgib ühtseid standardeid nagu ESRS, vähendab teabe asümmeetriat ning suurendab usaldust turuosaliste vahel. Investorid vajavad ühtlustatud ja struktureeritud kestlikkusinfot, kuna heteroogse ja mittestandardne aruandlus raskendab ettevõtete ESG alast hindamist.

Aruandluse kvaliteedi tõstmiseks ning ESG alase teabe läbipaistvuse suurendamiseks võtsid Euroopa Parlament ja nõukogu Euroopa Komisjoni ettepanekul aastal 2022 vastu

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

ettevõtete kestliku aruandluse direktiivi (CSRD) 2022/2464. Uue direktiivi järel hakkas aruandluskohustus puudutama 11 700 Euroopa Liidu ettevõtte asemel ligikaudu 50 000 ettevõtet (Euroopa Parlament, 2022). CSRD pidi ettevõtetele hakkama kehtima järkjärguliselt alustades suurtematest. Veel hiljuti oleks alates 2024. aastast kehtinud aruandluskohustus avaliku huvi üksustele, kellel on rohkem kui 500 töötajat ja kehtib praegune NFRD ehk mittefinantsilise teab raporteerimise direktiiv (EU) 2022/2464. Alates 2025. aastast oleks laienenud aruandluskohustus suurettevõtetele, kellele ei kehti hetkel NFRD ja kellele kehtib vähemalt kaks alltoodud näitajatest järgmisel kahel järjestikusel aastal:

- 250 või rohkem töötajat,
- 40 miljonit eurot või rohkem müügitulu,
- 20 miljonit eurot või rohkem bilansimaht.

Alates 2026. aastast laieneks aruandluskohustus ülejäänud börsil noteeritud ettevõtetele ning väikestele krediitiasutustele. Sellegipoolest on viimased regulatiivsed arengud tõstatanud küsimusi CSRD tuleviku osas. Euroopa Komisjon avaldas 2025. aasta alguses niinimetatud Omnibusi nimelise ettepanekute paketi, mis sisaldab ettepanekuid, mis puudutavad CSRD ulatust. Omnibus-paketi üldine eesmärk on aruandluskoormuse vähendamine, eriti väiksemate ja keskmise suurusega ettevõtete puhul. Muudatuste siht on turgutada EL-i majanduskeskkonda. Muudatusettepanekud vabastavad aruandluskohustusest ligilähedaselt 80% ettevõtetest, hinnanguliselt puudutab regulatsioon ligikaudu 7000 ettevõtet. Lisaks sisaldab Omnibus-pakett ettepanekuid aruandlusstandardite detailsuse vähendamiseks (Euroopa Komisjon, 2025).

Sustainability poolt aastal 2022 läbi viidud uuringu raames küsiti 556 ettevõtte sotsiaalse vastutuse või jätkusuutlikkuse spetsialistidelt, millised raamistikud kõige rohkem ESG alase teabe kasutamist ja raporteerimist mõjutavad. Uuringus leiti, et 66% vastanutest tugines ühele vanimale *Global Reporting Initiative* (GRI) standarditele. Raamistikku nagu CSRD rakendas 10% vastanutest, kuid arvesse tuleb võtta, et CSRD oli 2022 aastal suhteliselt uus, mistõttu prognoositi aruandes kasutuselevõtu kasvu lähiaastatel. Uuring käsitles ka ettevõtete motivatsiooniallikaid, strateegiaid, väljakutseid, prioriteete ning reitingutega seonduvat infot. Küsitlusele vastanud märgivad, et ESG osas järjestavad nende organisatsioonid tähtsuse järjekorras esimesena keskkonnatavad (53%), millele järgnesid ettevõtte juhtimine (25%) ja sotsiaaltavad (22%). Uuringu kohaselt leiti, et ESG spetsialistide jaoks kõige tõsisema mõjuga väljakutsed olid järgmised: eelarvepiirangud (35%);

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

inimressursi puudus (34%); tulemuste mõõtmine, aruandlus ja avalikustamine (33%); eesmärkide ja sihtide seadmine (32%); ja eeskirjadele või standarditele vastamine (28%).

Institutsionaalsetele investorite investeerimistegevust puudutab otseselt *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) ehk Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2019/2088, mille peamine eesmärk on tagada, et tavainvestorid ja muud sidusrühmad saaksid selget ja võrreldavat teavet selle kohta, kuidas finantsturu osalised, sealhulgas pensionifondid, varahaldusettevõtted, finantsturgude nõustajad arvestavad jätkusuutlikkusriskidega ning milline on nende võimalik negatiivne mõju jätkusuutlikkusele (PAI avaldus). Läbi standardiseeritud avalikustamise nõuete tagab SFDR finantsturu osaliste ja finantstoodete osas suurema võrreldavuse, mille abil saavad tavainvestorid ja muud sidusrühmad teha informeeritumaid otsuseid investeerimisfondide valikul. SFDR hõlmab nõudeid nii ettevõtte tasemel kui ka finantstoote tasandil.

SFDR artikkel 3 ja 4 on ettevõtte taseme nõuded. Artikkel 3 esitab finantsturu osalistele nõude avalikustada, kuidas ettevõtte integreerib ESG alast teavet investeerimisotsuste tegemise protsessi. Artikkel 4 sätestab, et finantsturu osalised peavad avalikustama kestlikkusteguritele avalduva põhilise negatiivse mõju kirjelduse tuntud ka kui PAI avaldus. Peamiste negatiivsete mõjude kohta aru andmiseks peavad investorid hindama oma investeeringute jätkusuutlikkust PAI näitajate alusel, mis on avaldatud SFDR lisana. Kõnealustest näitajatest 14 on kohustuslikud ning 31 on vabatahtlikud. Investorid peavad avalikustama teavet kõigi 14 põhinäitaja kohta ning lisaks valima veel vähemalt kaks näitajat, millest vähemalt üks on keskkonnakategooria näitaja ning üks sotsiaalse kategooria näitaja.

Kohustuslikest näitajatest 10 on kliimanäitajad ja muud keskkonnanäitajad, sealhulgas kasvuhoonegaaside heide (CO₂ tonni), CO₂ jalajalg (Tonni CO₂e miljoni EUR kohta), investeerimisobjektiks olevate äriühingute kasvuhoonegaaside heitemahukus, kokkupuude fossiilkütusesektoris tegutsevate äriühingutega (mõõdetakse läbi investeeringute osakaalu). Ülejäänud 5 näitajat on sotsiaalsete ja töötajatega seotud küsimuste, inimõiguste austamise ning korruptsiooni- ja altkäemaksuvastase võitlusega seotud näitajad.

SFDRi artikkel 5 nõuab finantsturu osalistelt tasustamispoliitika avalikustamist. Tasustamispoliitika nõue tagab, et töötajaid, eriti investeerimisotsuseid tegevaid töötajaid, ei ergutataks ainult lühiajaliste finantstulemuste põhjal, vaid nad võtavad arvesse ka jätkusuutlikkuse riske ja mõjusid. See omakorda vähendab riski, et ESG-probleeme eiratakse boonuste või tulude eesmärgil.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Regulatsiooni artikkel 6, artikkel 8 ja artikkel 9 sisaldab finantstoote taseme nõudeid, mille kohaselt tuleb finantsasutustel avalikustada finantsoodete kohta teave kuidas saavutatakse ESG investeerimiseesmärgid, sealhulgas teave rakendatavate strateegiate ja meetodite kohta. SFDRi klassifikatsioon on süsteem, mis järjestab finantstoodete tasemeid nende jätkusuutlikkuse ja läbipaistvuse alusel. Üldjoontes liigitatakse fondid järgmiselt:

- Artikkel 6 – fondid, millel ei ole jätkusuutlikkusega seotud eesmärgid.
- Artikkel 8 (heleroheline) – fondid, mis edendavad keskkonna- või sotsiaalseid omadusi.
- Artikkel 9 (tumeroheline) – fondid, mille eesmärk on jätkusuutlik investeerimine.

2022. aasta seisuga oli 31,5% Euroopa Liidus müügiks olevatest fondidest klassifitseeritud SFDRi alusel artikkel 8 (27,9%) või artikkel 9 (3,6%) alla, kusjuures nende kahe fondigrupi osakaal kogu ELi fondivarade mahust oli veelgi suurem olles kokku 45,6%. Sealhulgas moodustasid artikkel 8 fondid 40,7% ja artikkel 9 fondid 4,9%, kokku ulatudes 4,18 triljoni euroni (Eurosif, 2022). Aasta 2025 esimese kvartali seisuga moodustasid artikkel 8 fondid 41,8% koguturust, artikkel 9 fondid moodustasid 2,9% koguturust ning artikkel 6 fondid 55,2%. Seega on kolme aasta jooksul kokku artikkel 8 ja 9 fondide turuosa tõusnud 13,4% ning trend on SFDR fondide osakaalu jätkuva tõusu suunas. (Morningstar, 2025)

SFDRi rakendamise järel on paljud varahaldurid täiustanud olemasolevaid strateegiaid, muutnud fondide klassifikatsioone ning käivitanud uusi tooteid vastavalt oma tõlgendusele artikkel 8 ja 9 nõuetest. 2022. aasta esimeses kvartalis loodi 47% uutest fondidest artikkel 8 või 9 fondidena, jätkates trendi, kus sellised fondid on moodustanud märkimisväärse osa uutest toodetest neljal järjestikusel kvartalil. Siiski ilmneb fondipakkujate lähenemistes märkimisväärne varieeruvus, kus osa rakendab märksa rangemaid kriteeriume kui teised, tuues esile ebajärjekindluse fondide klassifitseerimisel artikkel 6, 8 ja 9 alusel. (Eurosif, 2022) Sarnasele järeldusele on jõudsid Chiara Cremaso ja Leonardo Boni, (2024) kes uurisid, kas investeerimisfondid käituvad kooskõlas SFDRiga. Analüüsisist järeldus autorite jaoks ootamatud tulemused: investeerimisfondidel, mis valivad end vastandlikesse kategooriatesse, on stiimulid käituda sarnaselt nii finants- kui ka ESG vaatenurgast. Tulemused näitasid, et Euroopa investeerimisfondide seas esineb kategooriate ebamäärasust. (Cremasco & Boni, 2024)

Peatükis määratleti ESG investeerimise mõiste, kirjeldati ESG kategooriate sisu ning anti ülevaade institutsionaalsete investorite tegevust kujundavast regulatiivsest raamistikust. Varasemad uuringud näitavad, et ESG investeerimise peamised eesmärgid võivad olla portfelli riskide maandamine ja tootluse parandamine, investorite väärtuspõhine

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

investeeringimine ja positiivse ning mõõdetava keskkonna- või ühiskondliku mõju saavutamine. Samuti analüüsiti Euroopa Liidu kestlikkusaruandluse ja finantsturu regulatsioone, eeskätt CSRD ja SFDR rolli ESG alase teabe standardiseerimisel ja läbipaistvuse suurendamisel. Varasemad uuringud näitavad, et ühtsete aruandlusstandardite puudumine on olnud oluline takistus ESG teabe kasutamisel, kuid uued regulatiivsed arengud loovad eeldused andmekvaliteedi tõstmiseks seeläbi julgustades rohkem institutsionaalseid investoreid investeeringisotsuste tegemisel ESG alast teavet kasutama. Sellegipoolest on regulatsioonide rakendamise seotud mitmed väljakutsed, sealhulgas SFDRi alusel fondide klassifitseerimine ja ebajärjekindlus regulatiivsetes suunistes, mistõttu on paljud institutsionaalsed investorid äraootaval seisukohal.

1.2 ESG investeeringistrateegiad varasemate uuringute põhjal

Institutsionaalne investor on ettevõtte, asutus või organisatsioon, kes investeerib peamiselt teiste ettevõtete või tavainvestorite raha, näiteks pensionifondid, kindlustusseltsid, investeeringufondid, riskifondid ja pangad. Tüüpiliselt institutsionaalne investor investeerib suurema mahuga, omab rohkem analüüsiressurssi ning -ekspertiisi ning kasutab keerukamaid investeeringistrateegiaid tegutsedes rangete regulatsioonide ja järelevalve all. Tavainvestorid tüüpiliselt investeerivad harvemini ning väiksema mahuga, kasutades investeerimiseks enda raha. (Barclay, 2024)

Institutsionaalsed investorid määravad oma investeeringistrateegiad ning valivad soovitud eesmärkidele kõige sobivamad meetodid ja analüüsivahendid. Amel-Zadehi & Serafeimi (2018) rahvusvahelise uuringu kohaselt erinevad investorite kõige sagedamini kasutatavad ESG investeeringu meetodid geograafiliste piirkondade kaupa. Maailmas kõige levinumad strateegiad on aktiivse omaniku roll (37%) ja ESG aspektide integreerimine aktsiaanalüüsi (34%), mida eelistavad eelkõige suured ja Euroopa investorid. Neile järgnevad negatiivne sõelumine (30%) ja temaatiline investeerimine (21%), mis on eriti populaarne suurte ja Põhja-Ameerika investorite seas. Peamised ESG investeeringu strateegiad on ülevaatlilikult esitatud Tabel 2.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Tabel 2.

Peamised ESG investeerimise strateegiad.

Strateegia	Sisu/kommentaar
Negatiivne sõelumine	Spetsiifiliste ettevõtete või tööstusharude välistamine. Näiteks välditakse sektoreid nagu tubakatootmine, fossiilkütused või relvatööstus. Näiteks võib välistada investeringud ettevõttesse, mis ei täida Pariisi kliimaleppe nõudeid. Varasemad uuringud strateegia mõju kohta tootlusele on andnud vastuolulisi tulemusi.
Positiivne sõelumine	Tuntud ka kui valdkonnasisese parima meetod (<i>Best-in-class</i>). Investeeritakse ettevõtetesse, mis paistavad silma oma ESG skooridega, sõltumata valdkonna üldisest mõjust. Eelistatakse ettevõtteid, millel on kõrged ESG skoorid. Varasemad uuringud strateegia mõju kohta tootlusele on näidanud positiivseid tulemusi.
ESG integratsioon	ESG integreerimine viitab ESG tegurite selgesõnalisele kaasamisele traditsioonilisse finantsanalüüsi. Varasemad uuringud strateegia mõju kohta tootlusele on näidanud positiivseid tulemusi. Sellegipoolest erineb strateegia rakendamine praktikas institutsionaalsete investorite vahel tugevalt (detailsus, võtmenäitajad). Väljakutseks on kvalitatiivse informatsiooni kvantifitseerimine finantsanalüüsi andmetega kõrvutamisel.
Aktiivse omaniku roll	Kohtumine ettevõtte juhatusega ja nende motiveerimine ESG tulemuste parandamiseks. Varasemad uuringud strateegia mõju kohta tootlusele on näidanud positiivseid tulemusi. ESG investeerimise tõhus meetod lisandväärtuse loomiseks.
Temaatiline investeerimine	Temaatiline investeerimine on investeerimisvorm, mille eesmärk on tuvastada makrotasandi suundumused ja nende aluseks olevad investeringud, mis nende suundumuste realiseerumisest kasu saavad, näiteks elektriautod või tuuleenergia.
Mõjuinvesteerimine	Investeerimine positiivse ESG mõju saavutamiseks. SFDR kontekstis seotud SFDR artikkel 9 fondidega.

Allikas: Autori koostatud.

Allikas: (Eurosif, 2022; Global Sustainable Investment Alliance, 2022; Silvola & Landau, 2021, pp. 51-102)

Varasemad uuringud rõhutavad, et strateegiad võivad esineda nii iseseisvalt kui ka kombineeritult, institutsionaalsetel investoritel puudub ühtne lähenemine. Positiivne

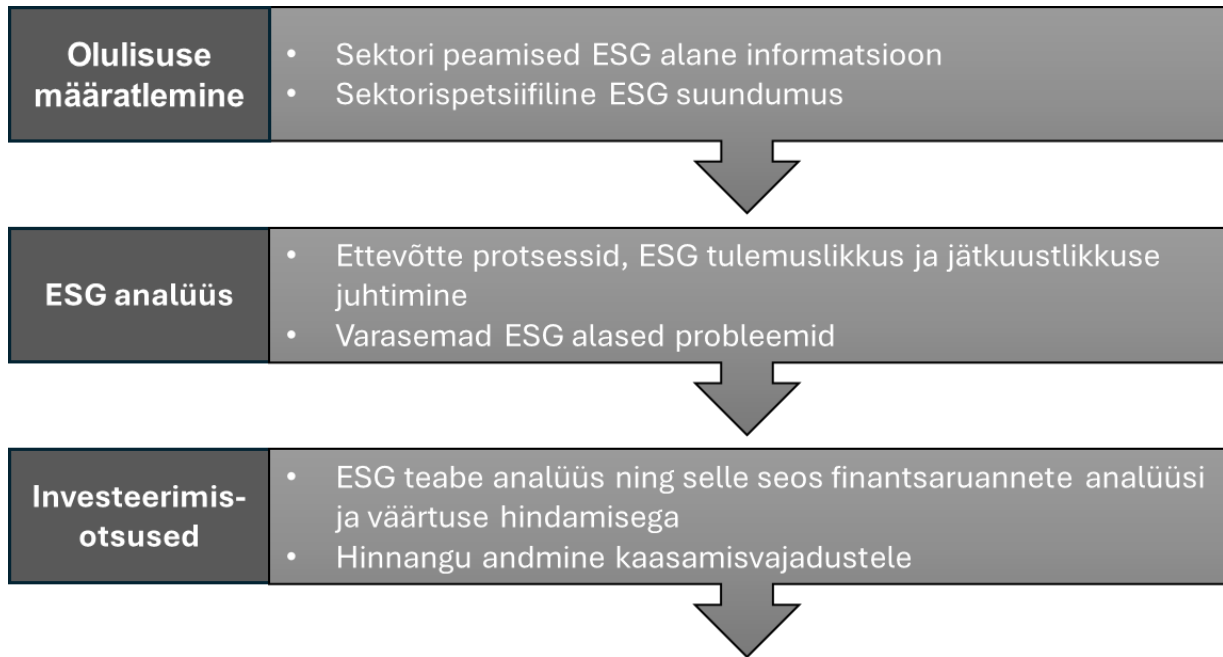
ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

sõelumine on ESG investeerimiseks kõige kuluefektiivsem ja lihtsam viis. Kompleksse ja põhjaliku ESG analüüsi põhjal on ESG integratsioon aga ESG investeerimise kõige arenenum vahend, mis kombineerituna näiteks aktiivse osalusega pakub investoritele eelise investeerimisobjektide analüüsimisel. Aktiivse omaniku rolli puhul mängib rolli kas fonde hallatakse passiivselt või aktiivselt. Kui aktiivne fondijuht võib toetada ESG-analüüsi, siis passiivne fondijuht investeerib valitud indeksisse, nt indeks, mis koondab kõrge ESG reitinguga ettevõtteid. Sellegipoolest ka passiivse fondi varahaldurid võivad teostada aktiivset omandiõigust, kuigi enamasti seda ei tehta. (Silvola & Landau, 2021)

Amel-Zadeh & and Serafeim (2018) uuringu tulemustest saab järeldada, et institutsionaalsed investorid hindavad erinevate strateegiate rakendamist kasumlikkuse poolest erinevalt. Eelmainitud autorite uuringu tulemusena kõige enam hinnati investeringu tootlust tõstvat täielik ESG integratsioon individuaalsesse investeringu analüüsi (61%). Sellele järgnes aktiivse omaniku roll (52%) ja positiivne sõelumine (60%). Tulevikku vaatavalt ennustasid investorid, et kõige olulisemad investeerimisstrateegiad mida 5 aasta pärast rakendada on positiivne sõelumine, aktiivse omaniku roll ja negatiivne sõelumine, sealhulgas peamine determinant strateegiavalikul oli oodatav mõju tootlusele.

ESG (keskkonna-, sotsiaalse ja juhtimisalase) investeerimise põhjalik analüüs hõlmab rohkemat kui pelgalt ettevõtete skooride vaatamist. See eeldab süstemaatilist lähenemist, mis ühendab kvantitatiivseid andmeid ja kvalitatiivseid hinnanguid. ESG-analüüs hõlmab näiteks ettevõtte tarneahela kontrollimist, süsinikujalajälje hindamist, tööjõupoliitika ja juhtimiskultuuri uurimist ning läbipaistvuse ja vastutustundlikkuse taseme hindamist. ESG analüüsi protsess on visualiseeritud Joonis 1.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS



Joonis 1. ESG investeerimise analüüsi protsessi kirjeldus

Allikas: Silvola & Landau, (2021, pp. 126), autori kohandatud.

Institutsionaalsetele investoritele on kõikide investeringuvõimaluste puhul detailse ESG alase informatsiooni kogumine ja analüüsimine ressursimahukas töö. Seetõttu on turule tekkinud arvukalt reitinguagentuure, mille eesmärk on koostada ettevõtete kohta kvantifitseeritud ESG reitinguid, millest mõned tuntumaid on MSCI ESG Research, Sustainalytics, Bloomberg ESG, ISS ja S&P. ESG reitingud, ettevõtete jätkusuutlikkuse aruanded ning muud allikad mängivad olulist rolli investeerimisotsuste kujundamisel, pakkudes teavet ettevõtete keskkonna-, sotsiaalsete ja juhtimisaspektide kohta mõjutades seeläbi ka investeerimisotsuseid.

ESG reitingud kvantifitseerivad ettevõtte või finantsinstrumenti ESG alast teavet, keskendudes selle kokkupuutele keskkonna-, sotsiaalsete ja juhtimisriskidega ning mõjule inimestele ja keskkonnale. Need võivad olla koondreitingud (kattes kõik ESG kategooriad), üksikute kategooriate (näiteks keskkond) või alateemadele (näiteks CO₂e heited). ESG reitingud võivad põhineda topelt materiaalsusel ehk topeltolulisusel (ettevõtte mõju ühiskonnale ja keskkonnale ning jätkusuutlikkuse riskid ettevõttel) või üksikmateriaalsusel (ainult riskide või mõjude hindamine). (Euroopa Komisjon, n.d.).

Mitmed akadeemikud on toonud välja ESG reitingute lahknevust samade ettevõtete puhul (Cornell, 2020). Euroopa Liit on kehtestanud uue määruse 2024/3005, et tagada ESG reitingute läbipaistvus, usaldusväärsus ja võrreldavus, vähendada "rohepesu" ning edendada

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

ESG investeringuid. Määrus nõuab, et ESG reitingute pakkujad oleksid EL-is lubatud ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) järelevalve all.

Stanfordi teadlased viisid 2024. aastal läbi uuringu (Larcker et al., 2024), mis hõlmas intervjuusid 47 institutsionaalse investeerimisettevõtte kogenud esindajaga, sealhulgas CIO, CRO-d ja muud osakonnajuhid valdavalt Põhja-Ameerikas ja Euroopas. Ülemaailmse uuringu tulemusel leiti, et ESG integratsioon on muutunud tavapäraseks, kuid valdavalt integreeritakse juhtimistavadega seotud informatsiooni. Kõige olulisemaks peeti kliimamuutustega seotud näitajaid (78% vastanutest) ning olulisuse järjekorras järgmised neli näitajat olid seotud juhtimistavadega, vastavalt juhatuse struktuur (72%), juhatuse mitmekesisus (65%) ja finantsaruandluse kvaliteet (57%). Ülevaade varasematest küsitluse või intervjuu meetodil läbi viidud uuringutest, mis käsitlevad ESG investeerimise strateegiaid ja muid seonduvaid teemasid on esitatud Tabel 3. Detailsem ülevaade peamistest järeldustest uuringute lõikes on esitatud Lisa B.

Tabel 3.

Peamised küsitlused ja intervjuud, mis käsitlevad institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärke, strateegiaid ja muid seonduvaid teemasid .

Uuringu autor	Uuringu pealkiri	Valim
Bell & Taylor (2024)	EY Global Institutional Investor Survey	350 institutsionaalset investorit üle maailma
Larcker et al. (2024)	Institutional Investor Survey on Sustainability	47 institutsionaalset investorit Euroopas, Põhja-Ameerikas ja Aasias
Amel-Zadeh & Serafeim (2018)	Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey	652 institutsionaalset investorit üle maailma
Robert G. Eccles et al. (2017)	How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors	582 institutsionaalset investorit üle maailma
Sustainalytics (2022)	The Morningstar Sustainalytics Corporate ESG Survey Report 2022	556 institutsionaalset investorit üle maailma

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Silvola &
Landau (2021)

Sustainable investing: Beating the
market with ESG

Soome 18 suurimat
investeeringufondi

Allikas: Autori koostatud.

MSCI Sustainability Institute (2024) aasta maailma suurimatele institutsionaalsetele investoritele keskendunud uuringu tulemustest järeldeb, et 60% maailma suurimatest institutsionaalsetest investoritest hindavad ESG-d oluliseks faktoriks, millega arvestada investeerimisotsuste tegemisel. Enamik institutsionaalseid investoreid usub, et ESG kategooriatega arvestamine investeerimisotsuste tegemisel mõjutab investeeringute tootlust positiivselt.

Mitmed varasemad uuringud on välja toonud, et ESG investeerimise strateegiatel on erinev mõju tulususele. Dimson et al. (2015) uurisid USA börsil noteeritud ettevõtteid aastatel 1999-2009 ning tuvastasid uuringu käigus 382 edukat ja 1700 ebaõnnestunud aktiivse osaluse protsessi. Uuringu käigus leiti, et aktiivsel osalemisel on positiivne mõju ESG teguritele ja ettevõtte finantsidele, mis kajastus ka suuremas investeeringu tootluses. (Dimson et al., 2015)

Uuring „How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors“ (Eccles et al., 2017) esitleb ülemaailmse uuringu tulemusi, milles osales 582 institutsionaalset investorit. Uuring keskendus ESG tegurite integreerimisele investeerimisotsustesse. Peamiste järeldestena toodi välja, et enamik investoreid ei näe ESG integreerimist kui tootluse ohverdamist; ESG tegureid peetakse oluliseks pikaajalise tootluse tagamiseks ja riskijuhtimisel. Leiti ka regionaalseid erinevusi: Ameerika investorid on kannatlikumad ESG investeeringute tootluse ootamisel, samas kui Aasia ja Vaikse ookeani piirkonna investorid ootavad kiiremaid tulemusi. Uuring rõhutas, et ESG integreerimine on muutumas normiks institutsionaalsete investorite seas, kuid selle edukaks rakendamiseks on vaja paremaid andmestandardeid ja läbipaistvust.

Uuring „Institutional Investors and ESG Preferences“ (Lopez-de-Silanes et al. 2024) analüüsib institutsionaalsete investorite suhtumist ESG-teguritesse, tuginedes 2010–2019 kogutud andmetele USA ettevõtetest ja portfelligest. Uuringust selgub, et kuigi investorid kaasavad kõrge ESG skooriga ettevõtteid, on nende osakaal portfelliges väike, viidates ESG

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

kasutamisele pigem turundusvahendina. Juhtimise (G) komponent osutub ainsaks, mille mõju investeerimisotsustele on järjekindlalt positiivne. Suured investorid keskenduvad rohkem ettevõtetele, millel on kõrged ESG reitingud. Sarnaselt Eccles et al. (2017) uuringule rõhutavad leiud vajadust suurendada ESG reitingute usaldusväarsust ja läbipaistvust, et vältida rohepesu.

Helina Meier ja Martin Möllits uurisid 2023 aastal magistritöö raames jätkusuutlikkuse seost investeerimisstrateegiatega Eesti varahaldusettevõtetes. Uuringu tulemusena selgus, et ESG investeringuid tehakse peamiselt klientide nõudluse tõttu ning regulatiivsest survest. Seejuures pensionifondid ja portfellihooldusettevõtted teevad otsuseid pigem regulatiivsest survest. Seevastu era- ja riskikapaliettevõtted teevad ESG investeringuid isiklikust huvist. (Meier & Möllits, 2023)

Tuginedes varasemate uuringute tulemustele enamik institutsionaalsetest investoritest integreerib mingil määral ESG teavet oma investeerimisotsustesse. Stanfordini (Larcker et al. 2024) uuringu asjakohasele küsimusele vastas enam kui 66% küsitletud investoritest, et arvestavad ESG alase teabega investeerimisotsuste tegemisel, samas kui Amel-Zadeh & Serafeim (2018) leidsid, et lausa 82% investoritest integreerib ESG tegurid oma portfelliges. Sellegipoolest rõhutavad uuringud, et ESG alase teabe rakendamise põhjalikkus erineb investorite seas tugevalt.

Varasemad uuringud viitavad, et institutsionaalsete investorite lähenemised strateegiate valikul erinevad. Robert G. Eccles et al. (2017) uuringu kohaselt rakendavad institutsionaalsed investorid järgmisi strateegiaid: negatiivne sõelumine (47%), valdkonnasisese parima meetod (37%), aktiivse omaniku roll (21%) ja ESG integratsioon (21%). Amel-Zadeh & Serafeim (2018) leidsid ülemaailmse uuringu põhjal, et aktiivse osaluse strateegiat rakendab 37% investoritest, ESG integratsiooni 34% ja negatiivset sõelumist 30%.

Peamiste takistustena, mis piiravad ESG integreerimist, peavad institutsionaalsed investorid kõige enam info standardiseerimise puudumist, ettevõtete vähest võrreldavust, puudulikke aruandlusstandardeid ja muresid tootluse osas. Kvaliteetsete andmete puudumine ettevõtete ESG-tulemuste kohta on üks suurimaid takistusi, mida autorid seostavad ESG jõudluse mõõtmise standardite puudumisega ja ettevõtete esitatud ESG andmete nappusega (Sustainalytics, 2022). Robert G. Eccles et al. (2017) toovad esile, et takistuste ületamiseks on kõige olulisemaks sammuks akadeemilised uuringud, mis näitavad seose kasumlikkuse ja läbipaistvama aruandluse vahel.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Teoreetilises peatükis käsitleti ESG investeerimise mõistet, peamisi eesmärke ja strateegiaid ning institutsionaalsete investorite tegevust kujundavat regulatiivset raamistikku. Varasematele teadusuuringutele tuginedes selgus, et ESG investeerimine ei piirdu üksnes väärtuspõhiste või eetiliste kaalutlustega, vaid on üha enam seotud riskijuhtimise, pikaajalise tootluse parandamise ning regulatiivsete ja turuosaliste ootuste täitmisega. Analüüs näitas, et institutsionaalsed investorid kasutavad ESG investeerimisel mitmekesiseid strateegiaid, sealhulgas ESG integratsiooni, aktiivset osalust ja sõelumismeetodeid, mida rakendatakse sageli kombineeritult. Akadeemiline kirjendus ei ole ühel meelel, kas ESG alase teabe kasutamine tagab ka alati kõrgema tootluse, kuid mitmed uuringud on leidnud, et just tootlus on üks olulisemaid argumente, mis motiveeriks institutsionaalseid investoreid ESG alast infot arvesse võtma. Samuti ilmnis, et kuigi ESG-alase teabe kasutamine on laialt levinud, piiravad selle tõhusat rakendamist andmete kvaliteedi ja võrreldavusega seotud probleemid. Teoreetiline raamistik loob aluse töö empiirilisele osale, võimaldades hinnata, millisel määral ja milliste eesmärkidega Eesti institutsionaalsed investorid ESG põhimõtteid oma investeerimisotsustes rakendavad.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

**2. Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärkide ja
strateegiate analüüs**

2.1 Metoodika ja andmed

Alapeatüki eesmärk on selgitada bakalaureusetöö uurimisprotsessi ning anda ülevaade kasutatud metoodikast ning andmetest. Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate analüüsimiseks kasutati kvantitatiivseid ja kvalitatiivseid uurimismeetodeid, täpsemalt dokumendianalüüsi (vaata Lisa B) küsimustikku (vaata Lisa A) ja poolstruktureeritud intervjuusid (vaata LISA D). Sarnaseid uuringuid on varasemalt läbiviidud ainult kvantitatiivselt või kombineeritud kvalitatiivsete ning kvantitatiivsete meetoditega.

Bakalaureusetöö valimisse kuuluvad kõik Eestis Finantsinspektsiooni poolt väljastatud tegevusloa alusel tegutsevad fondivalitsejad ja väikefondi valitsejad seisuga 01.01.2025, mis teeb kokku 12 institutsionaalset investorit (Finantsinspektsioon, 2025). Valimisse kuulusid järgmised tegevusloaga fondivalitsejad: AS LHV Varahaldus, AS Avaron Asset Management, AS BaltCap, AS Birdeye Capital, AS SEB Varahaldus, AS Trigon Asset Management, EfTEN Capital AS, Limestone Platform AS, Luminor Pensions Estonia AS, Northern Horizon Capital AS, Swedbank Investeerimisfondid AS ja Tuleva Fondid AS. 2024. aasta detsembri seisuga olid Finantsinspektsiooni andmetel suurimad fondivalitsejad Swedbank Investeerimisfondid AS (36%), LHV Varahaldus (21%), SEB Varahaldus (15%) ja Tuleva Fondid (14%). (Finantsinspektsioon, 2025) Ülevaade valimisse kuuluvatest fondivalitsejatest on esitatud Tabel 4. Detailsem ülevaade valimisse kuuluvatest fondivalitsejatest on esitatud Lisa C.

Tabel 4.

Valimi ülevaade, sealhulgas dokumendianalüüsi käigus analüüsitud SFDRi aruande pikkus ja hallatavade varade maht koguvalimist.

Nr	Ettevõtte	SFDR aruande pikkus	Hallatavate varade maht koguvalimist 2024 a seisuga (%)
1	AS LHV Varahaldus	4 lk	21%
2	AS Avaron Asset Management	8 lk	<1%
3	AS BaltCap	9 lk	<1%
4	AS Birdeye Capital	Ei kohaldu (veebileht)	<1%

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

5	AS SEB Varahaldus	5 lk	15%
6	AS Trigon Asset Management	4 lk	<1%
7	EFTEN Capital AS	4 lk	4%
8	Limestone Platform AS	2 lk	<1%
9	Luminor Pensions Estonia AS	11 lk	7%
10	Northern Horizon Capital AS	5lk	2%
11	Tuleva Fondid AS	2 lk	14%
12	Swedbank Investeerimisfondid AS	5 lk	36%

Autori koostatud.

Allikas: AS LHV Varahaldus (2023), AS Avaron Asset Management (2024), AS BaltCap (2025), AS Birdeye Capital (n.d.), AS SEB Varahaldus (2023), AS Trigon Asset Management (2022), EFTEN Capital AS (n.d.), Finantsinspeksioon (2024), Limestone Platform AS (n.d.), Luminor Pensions Estonia AS (2022), Northern Horizon Capital AS (n.d.), Swedbank Investeerimisfondid AS (2022) ja Tuleva Fondid AS (n.d.).

Dokumendianalüüsi käigus analüüsiti SFDRi nõuetekohaselt avalikustatud aruandeid kuivõrd see tagas andmed kõigi valimisse kuuluvate osapoolte kohta. Täiendavad 3 ekspertintervjuud ning küsitlus aitasid tõlgendada aruannetes sisalduvat informatsiooni ning koguda analüüsimiseks täiendavat informatsiooni eesmärkide, strateegiavalikute, analüüsitiimide ülesehituse ja ESG investeerimisega seotud väljakutsete kohta.

Dokumendianalüüsi käigus käsitletud SFDR-i alusel institutsionaalsete investorite poolt avalikustatud aruanded olid avalikustatud vahemikus 2022-2025. Aruannete eri aastatel avalikustamine tulenes regulatsiooni järkjärgulisest rakendamisest, ettevõtete enda suutlikkusest asjakohast aruandlust avalikustada ja ettevõtte aruannete uuendamise sagedusest. Ajaline erinevus dokumentide vahel võib mõjutada aruannete võrreldavust, kuna ESG regulatsioonid ja praktikad on kiiresti arenenud (nt CSRD ja ESRS standardid), mistõttu varasemad dokumendid võivad kajastada vähem küpseid praktikaid. Aruannete põhjal analüüsiti ESG investeerimise eesmärke, strateegiaid ja PAI näitajatega arvestamist.

Intervjuud viidi läbi 2025. aasta aprillis ja mais. Intervjuud toimusid MS Teamsi vahendusel poolstruktureeritud intervjuude vormis, mis andis paindlikkuse küsida intervjuueeritavate käest täpsustavaid küsimusi ning võimaluse minna detailidega rohkem

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

süvitsi. Intervjuude kestus oli 30 minutit. Kokku võeti e-kirja teel ühendust kõigi valimisse kuuluvate ettevõtete esindajatega, kokku 28 kontaktisikuga. Kolm kontakti olid nõus videosilla vahendusel läbi viidava intervjuuga. Intervjuud viidi läbi kahe fondivalitsejaga ning ühe ESG spetsialistiga. Intervjuude transkribeerimiseks kasutati vastavat MS Teamsi funktsionaalsust, millel alusel hiljem vastuseid täpsemalt analüüsiti.

Intervjuude ja küsitluse kaudu saadi täiendav kvalitatiivne sisend kuue ettevõtte esindaja käest. Täiendava sisendi andnud ettevõtete varad katsid kokku ligikaudu 40% turu hallatavatest varadest, seega sai kaetud arvestatav osa koguturust, kuid saadud vastused ei ole üldistatavad koguvalimile. Intervjuude tulemused on esitatud anonümiseeritud kujul, et tagada uuringus osalejatele anonüümsus vabalt oma arvamust avaldada. Ülevaade läbi viidud intervjuudest on esitatud Tabel 5.

Tabel 5.

Läbi viidud intervjuud.

	Kuupäev
Fondivalitseja #1	20.04.2024
Fondivalitseja #2	21.04.2024
ESG spetsialist	01.05.2025

Kokku oli intervjuu kavas 7 küsimust ning intervjuude käigus esitati lisaks varasemalt ette valmistatud küsimustele jooksvalt suunavaid lisaküsimusi. Intervjuul käsitletud teemadeks olid ESG investeerimise eesmärgid, strateegiad ja muud ESG investeerimisega seotud küsimused, sealhulgas peamised väljakutsed ja tulevikuväljavaated.

Küsimustiku koostamisel on tuginetud varasematele institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärke ja strateegiaid käsitletud allikatele (Marek Kullerkupp, 2022; Bell & Taylor, 2024; Meier & Möllits, 2023), millest anti ülevaade töö esimeses osas. Küsimustik edastati 21 kontaktisikule. Küsimustikule vastas kolm isikut, kellest üks oli investeerimisspetsialist, üks oli fondivalitseja ning üks ESG analüütik. Küsimustik oli struktureeritud kolme teemablokki, mis on nähtavad Tabel 6. Kokku esitati institutsionaalsetele investoritele 16 küsimust, millest 15 olid suletud ja üks avatud vastusevariandiga küsimus.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Tabel 6

Küsimuste jaotumine küsitluse teemablokkide lõikes.

Teemablokk	Küsimuste arv
Vastaja taust	6 küsimust
ESG investeerimisega eesmärk	4 küsimust
ESG investeerimise strateegiad ja muud küsimused	6 küsimust

Allikas: Autori koostatud.

Esimene teemablokk uuris institutsionaalse investori tausta, sealhulgas institutsiooni tüüpi, vastaja rolli, institutsiooni suurust ning protsenti hallatavatest varadest, mis on investeeritud ESG alast teavet arvesse võttes. Taustainformatsioon pakub olulist teavet hindamiseks lõplikku turuosa kaetust läbi küsimustiku.

Teine teemablokk uuris institutsionaalsete investorite ESG investeerimise teadlikkust mõistete osas ning ESG investeerimise peamiseid eesmärke. Institutsionaalsete investorite ESG eesmärki uuriv küsimus oli esitatud vaba lahtri vormis ning mõistete küsimuse juures said institutsionaalsed investorid vastuse valida valikvariantide seast.

Kolmas teemablokk uuris ESG investeerimise strateegiaid. Antud peatükis said investorid mõistete ja strateegiate osas etteantud valikutest vastusevariandi valida. Kolmas teemablokk hõlmas ka muid teoreetilisest osast lähtuvaid küsimusi täiendavaks hetkeolukorra kaardistamiseks.

2.2 ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate analüüs Eesti institutsionaalsete investorite seas

Käesoleva alapeatükis analüüsitakse Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärke ja strateegiaid. Tulenevalt SFDRi nõuetest on kõik valimisse kuuluvad institutsionaalsed investorid avaldanud kohustusliku ettevõtte tasemel informatsiooni ESG investeerimise eesmärkide, rakendatava ESG strateegiate ja PAI näitajate kohta. Kahe valimisse kuulunud institutsionaalse investori puhul (AS Birdeye Capital ja Limestone Platform AS) ei olnud võimalik avalikustatud teabe alusel ESG investeerimise eesmärkide, strateegiate ja PAI näitajate kohta järeltõlget teha.

Enamik institutsionaalseid investoreid avalikustas informatsiooni eraldi aruandena, kahe investori puhul oli informatsioon leitav veebilehelt. Aruannete sisukus varieerus, kõige lühem aruanne oli 2 lehekülge ning kõige pikem aruanne oli avalikustatud Luminor Pensions

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

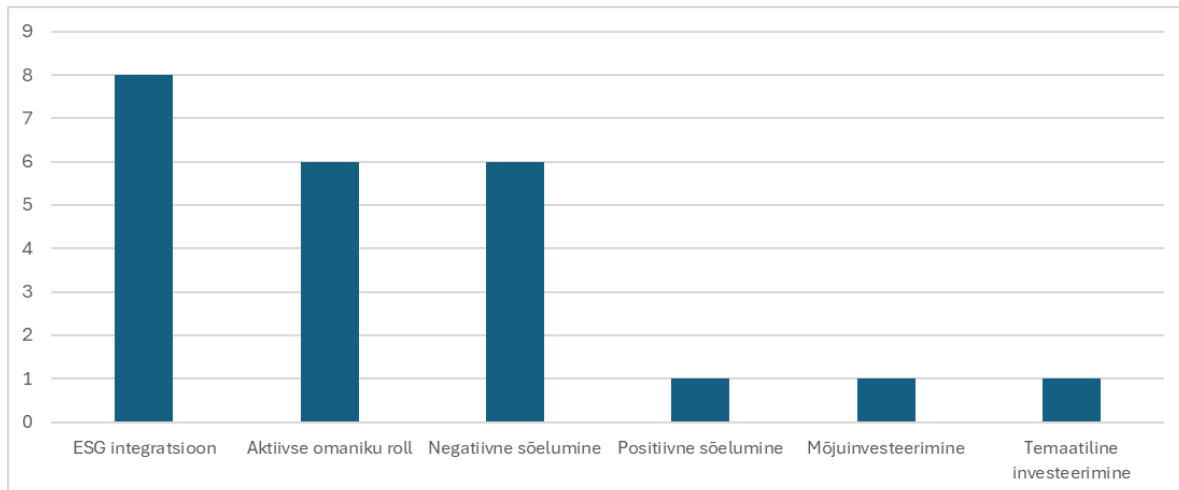
AS-i poolt. Sisukamate aruannete ESG investeerimise alane teave hõlmas põhjalikku informatsiooni ESG investeerimisega seotud raamistike, analüüsimeetodite, võtmenäitajate, strateegiate ning toote ja ettevõtte tasandi aruandluse kohta.

SFDRi aruannete analüüsist (vaata Lisa C) järeldus, et kõik institutsionaalsed investorid peavad ESG investeerimist eelkõige riskijuhtimise meetodiks, mille tähtsaim eesmärk on vältida ebasoodsaid mõjusid ja riske. Antud asjaolu mainit ka intervjuude käigus: „ESG investeerimise peamine eesmärk on kasvatada investeeringute pikaajalist riskiga korrigeeritud tootlus. ESG aitab vähendada negatiivseid mõjusid ehk võimalikke pikaajalisi riske investeeringute tootlusele”. Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärgid ühtivad teooriaga kuivõrd varasemad autorid on toonud välja, et üks peamisi ESG investeerimise eesmärke on parendada portfelli riski ja tootluse karakteristikuid (Eurosif, 2022; Eccles et al., 2017; Silvola & Landau 2021, pp. 31-59). Intervjuudel kirjeldati, et riskijuhtimine ning ESG analüüs on integreeritud hoolsuskontrolli (*due diligence*) protsessidesse. Lisaks tõi üks fondivalitseja intervjuu käigus motivatsiooniallikana välja regulatiivse surve.

Üks intervjuueeritud fondijuht tõi välja, et ESG investeerimisele on fondisiseselt rohkem rõhku hakatud panema, sest tunnetatakse muutust tarbijakäitumises. Huvi on kasvanud kõikidest vanusegruppides, kuid eriti suuremat huvi ESG investeerimistoodete vastu on täheldatud just noortemates vanusegruppides. Marek Kullerkupp (2022) uuris Eesti erainvestorite meelestatust ESG suhtes ning jõudis järeldusele, et enamik tavainvestoritest plaanib soetada ESG investeeringuid, mis samuti indikeerib, et märkimisväärne huvi on vastavate finantstoodete vastu on olemas.

SFDRi aruannete analüüsist järeldus, et Eesti institutsionaalsete investorite seas on esindatud kõik peamised akadeemilises kirjanduses kirjeldatud ESG investeerimise strateegiad. Kõige levinum investeerimisstrateegia on ESG integratsioon (8 institutsionaalset investorit), millele järgnesid võrdse mahuga negatiivne sõelumine (6 institutsionaalset investorit) ja aktiivse omaniku roll (6 institutsionaalset investorit). Positiivse sõelumise, mõjuinvesteerimise ning temaatilise investeerimise strateegiate rakendamisele viidati ühel korral. Antud järeldusel on tugev seos teooriaga kuivõrd mitmed varasemad uuringud on toonud välja institutsionaalsete investorite eelistusi eelmainitud kolme strateegia osas. (Eccles et al., 2017; Eurosif, 2022) Ülevaade ESG investeerimisstrateegiate esinemissagedusest Eesti institutsionaalsete investorite seas on esitatud Joonis 3.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS



Joonis 3. Institutsionaalsete investorite arv, kelle SFDR dokumentides mainiti vastava ESG investeerimisstrateegia kasutamist.

Autori koostatud.

Allikas: AS LHV Varahaldus (2023), AS Avaron Asset Management (2024), AS BaltCap (2025), AS Birdeye Capital (n.d.), AS SEB Varahaldus (2023), AS Trigon Asset Management (2022), EFTEN Capital AS (n.d.), Limestone Platform AS (n.d.), Luminor Pensions Estonia AS (2022), Northern Horizon Capital AS (n.d.), Swedbank Investeerimisfondid AS (2022) ja Tuleva Fondid AS (n.d.).

Eesti institutsionaalsete investorite jaoks on positiivse sõelumise strateegia kasutuses harvemini kui Euroopa ja Põhja-Ameerika investorite seas, sest varasemad uuringud näitavad, et see on levinuim ESG strateegia (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). Intervjuudes toodi fondi taseme strateegiate puhul esile, et „mõne investeeringu puhul on võimalik kombinatsioon mitmest strateegiast korraga ning kohati nende täpne liigitamine on keeruline”, mis viitab ESG strateegiate rakendamise kontekstitundlikkusele. Kogenud investorid ei pruugi teadlikult olla, et antud strateegiaid on SFDR-i aruandes välja tuua. Näiteks temaatiline investeering ja valdkonna parimate ettevõtete valimine ja kehvemate ettevõtete välistamine ei pruugi alati liigituda ESG investeerimise alla, isegi kui seda praktikas iga päev rakendatakse.

Aruandlusest järeldub, et kõige rohkem eri strateegiaid rakendavad AS SEB Varahaldus ja Swedbank Investeerimisfondid AS. AS SEB Varahaldus rakendab kaasamist, välistamist, aktiivse omaniku rolli ja ainsana valimist mõjuinvesteeringud. Swedbank Investeerimisfondid AS rakendab positiivset ja negatiivset sõelumist, aktiivset osalust, ESG integratsiooni ning temaatilist investeerimist. Kõrgem ESG investeerimise strateegiate

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

rakendamise arv indikeerib kõrgemat ambitsioonikust ESG investeerimisel. Järeldus ühtib rahvusvahelises võrdluses Soomega, kus suurimaid pensionifonde peetakse sisuliselt ESG investeerimise mootoriks (Silvola & Landau, 2021, pp. 241-249).

Kõige rohkem mainit ESG integratsiooni rakendamist, mida tõi esile kaheksa institutsionaalset investorit (vaata lisa C): AS LHV Varahaldus, AS BaltCap, AS SEB Varahaldus, AS Trigon Asset Management, EfTEN Capital AS, Luminor Pensions AS, Northern Horizon Capital ja Swedbank Investeerimisfondid AS.

Intervjuude käigus toodi täiendavalt välja, et ESG integratsiooni puhul on kohalike emitentide hindamisel on töö kvalitatiivsem. Jälgitakse kas emitendil on välja töötatud ESG poliitikad ning analüüsitakse ka ESG regulaarseid aastaaruandeid või analoogseid ülevaateid. Süvenetakse sisuliselt hindamaks kas aruanne on koostatud puhtalt linnukese kirja saamiseks või tegu on sisulise tööga, mis vastaks fondivalitseja ootustele. Aruandeid võrreldakse ka eelmise perioodi aruannetega hindamaks kas on ESG alasel on toimunud edasiminekut, näiteks on ESG alaste eesmärkide täitmisel progress toimunud.

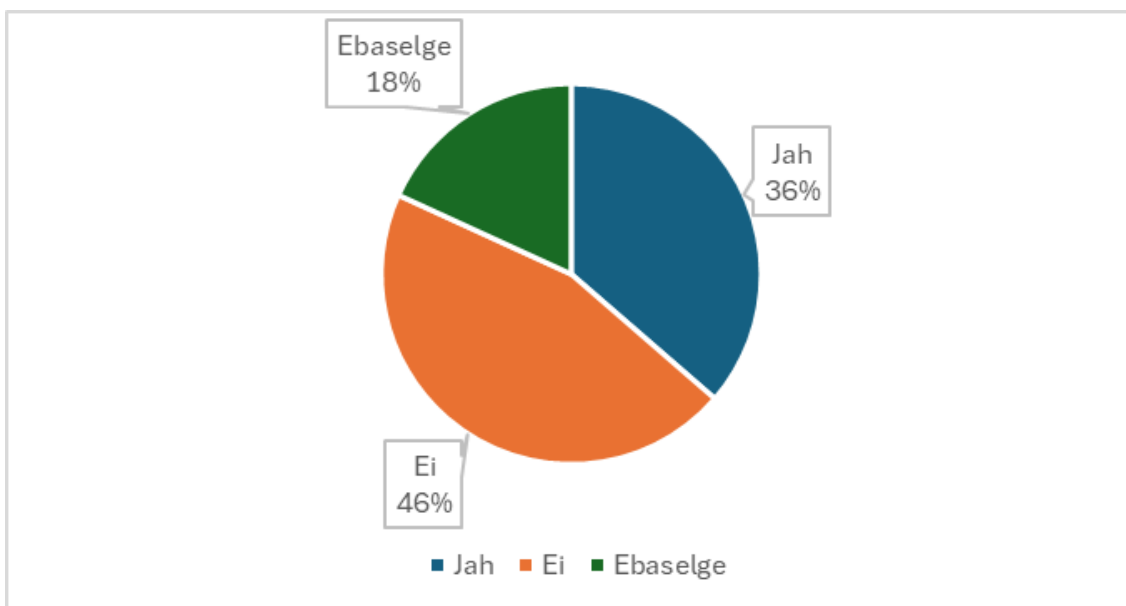
Dokumendianalüüsi tulemusel selgus, et aktiivse omaniku rolli rakendavad kuus institutsionaalset investorit: AS LHV Varahaldus, AS Avaron Asset Management, AS BaltCap, AS SEB Varahaldus, Northern Horizon Capital AS ja Swedbank Investeerimisfondid AS. Täiendavate intervjuude ning kirjalike küsimuste vastustes toodi välja, et aktiivse omaniku rolli rakendatakse eelkõige kohalikul tasandil ning eelkõige kvalitatiivselt analüüsides täiendavalt aruandeid või esitades investeeinguobjektidele küsimusi koosolekute raames. Piiranguna mainiti intervjuudel, et aktiivse omaniku roll nõuab kohati suurt osalust ettevõtetes, et mõju avaldada, mistõttu on selle kasutamine rahvusvahelisel tasandil piiratud, seda eriti juhul kui investeeritakse indeksfondidesse.

Negatiivset sõelumise ehk välistamise strateegia rakendamist tõi välja kuus institutsionaalset investorit: AS LHV Varahaldus, AS SEB Varahaldus, AS Trigon Asset Management, Luminor Pensions AS, Tuleva Fondid AS ja Swedbank Investeerimisfondid AS. Dokumendianalüüsi käigus tuvastati aruannetes mõjuinvesteeringu ja temaatilise strateegia mainimist ühel korral. Üks fondivalitseja kommenteeris intervjuul, et „tulenevalt SFDR regulatsioonist on mõjuinvesteeringu puhul vajalik selge ja konkreetne eesmärk ning selleks on loodud kohati täiesti eraldi fondid ja struktuurid juriidiliste väljakutsete tõttu”, mis raskendab antud strateegia rakendamist, sest institutsionaalse investori jaoks tähendab säärase fondi avamine ja haldamine olulisi lisakohustusi.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Täiendavate intervjuude käigus kommenteerisid fondivalitsejad SFDR fondide klassifitseerimist, sealhulgas SFDR artikkel 8 ja 9 fonde. Toodi välja, et mitmel institutsionaalsel investoril on majas olemas analüütik(ud), kes teostavad täiendavat analüüsi artikkel 8 ja 9 fondidele liigitades neid vahepeal erinevalt kui on seda teinud fondivalitsejad. Dokumendianalüüsi käigus tuvastati antud praktika ainult ühe institutsionaalse investori puhul, kuid täiendavatel intervjuudel tõid antud praktikat esile rohkem kui üks institutsionaalne investor. Üks institutsionaalne investor tõi välja, et tavaliselt artikkel 8 või 9 fondid sisaldavad väikest osakaalu investeerimisobjekte, mille ESG alane skoor ei ole kooskõlas institutsionaalse investori enese standarditega. Suuresti tingib seda erisust asjaolu, et fondivalitsejad määratlevad ise, kas nende fond kuulub artikli 6, 8 või 9 alla, mistõttu on turul palju ebaselgust artikkel 8 ja 9 fondide osas. Sellegipoolest intervjuueritud investorid ootavad olukorra paranemist ning pidasid asjaolu uue regulatsiooni värskusest tingitud nähtuseks. SFDRi klassifitseerimise problemaatilisus ühtib ka teoreetilises kirjanduses välja toodud kategooriate hägususele finantstoodete klassifitseerimise osas. (Cremasco & Boni, 2024; Eurosif, 2022)

Dokumendianalüüsi tulemusel selgus, et PAI näitajatega arvestamisel on turg jaotunud enam vähem võrdselt. Neli institutsionaalset investorit võtavad arvesse investeerimisotsuste PAI näitajaid, samas kui tegevusloaga fondivalitsejatest viis ei võta arvesse investeerimisotsuste negatiivset mõju. PAI näitajatega arvestamine on esitatud Joonis 2.



Joonis 2. Institutsionaalsete investorite osakaal, kes võtavad arvesse investeerimisotsuste negatiivset mõju (PAI näitajad) kestlikkusteguritele.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Allikas: AS LHV Varahaldus (2023), AS Avaron Asset Management (2024), AS BaltCap (2025), AS Birdeye Capital (n.d.), AS SEB Varahaldus (2023), AS Trigon Asset Management (2022), EFTEN Capital AS (n.d.), Limestone Platform AS (n.d.), Luminor Pensions Estonia AS (2022), Northern Horizon Capital AS (n.d.), Swedbank Investeerimisfondid AS (2022) ja Tuleva Fondid AS (n.d.).

SFDR nõuab finantsuru osalistelt PAI näitajate osas infot „*comply or explain*“ ehk järgi regulatsiooni või selgita põhimõttel. Seega on institutsionaalsed investorid kohustatud avaldustes selgitama, miks PAI näitajaid arvesse ei võeta. Enim toodi SFDR-i dokumentides PAI näitajatega mitte arvestamisel välja kaks aspekti:

- andmete kättesaadavus ja kvaliteet PAI näitajate osas on kehv;
- regulatsioon on väga uus, mistõttu parimad praktikad PAI näitajatega arvestamisel on veel välja kujunemas.

Dokumendianalüüsist järeldus, et investorid, kes avaldavad PAI näitajate kohta infot annavad regulaarse ülevaate mitu protsenti portfelligist on andmetega kaetud. Näiteks aastal 2022 kajastas AS SEB Varahaldus, et CO2 jalajälje (Tonni CO2e miljoni EUR kohta) mõju osas on andmetega kaetud 67,9% kõikidest investeringu-objektidest, samal ajal kui LHV kajastas, et andmetega on kaetud 69% kõikidest investeringuobjektidest (AS SEB Varahaldus, 2023; AS LHV Varahaldus, 2023). Intervjuude käigus täiendati, et andmete kaetus sõltub, kus regioonis investeringud paiknevad ning millistesse sektoritesse on investeeritud.

Ükski intervjuueeritud institutsionaalne investor ei ole ESG analüüsiks loonud eraldi osakonda, vaid see on integreeritud investeerimistiimide igapäevatöösse, seeläbi ka suurendades analüüsikoormust. Näiteks toodi ühel intervjuul välja, et „ESG analüüsimisel kaasatakse analüüsitiimist liikmeid vastavalt vajadusele, kusjuures 2–5 inimest analüüsimas eri investeringuvõimaluste puhul ESG alaseid aspekte peegeldab hästi igapäevast olukorda“.

Peamiste väljakutsetena tõid institutsionaalsed investorid intervjuude käigus välja avalikustatud andmete kvaliteedi ja üldise ettevõtete avalikustavate ESG alaste andmete puudulikkuse ning vähese võrreldatavuse. Lisaks toodi väljakutsetena välja ESG analüüsides ressursimahukust, mis takistab põhjalikku ESG analüüsi kõikide investeringuvõimaluste puhul teha. Lisaks mainiti seoses ESG investeerimisega seotud kohustuste võtmise osas, et regulatiivne keskkond peab olema väga hästi ennetatav ja üheselt mõistetav. Väljakutseid on

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

insitutsionaalsetel investoritel võimalik adresseerida kasutades kulutõhusaid strateegiaid nagu välistamine või väliste konsultantide kaasamise läbi.

2.3 Peamised järeldused

Autor on kirjeldanud eelnevates peatükkides ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate analüüsi tulemusi. Tulemused annavad ülevaate ettevõtete ESG investeerimise eesmärkide ja strateegiate hetkeolukorrast. Autori läbi viidud analüüsi peamised järeldused on järgmised:

- Eesmärgid ja strateegiad:
 1. Kõik Eesti institutsionaalsed investorid toovad SFDR regulatsiooni alusel avalikustatud aruannetes ESG investeerimise peamise eesmärgina välja riskijuhtimise, et tagada suurem tootlus;
 2. Eesti turul on esindatud kõik teoorias kaardistatud ESG strateegiad. Enim rakendatud ESG investeerimisstrateegia on ESG integratsioon, mida rakendas 8 institutsionaalset investorit. Järgmised enim rakendatud investeerimisstrateegiad on negatiivne sõelumine (6 institutsionaalset investorit) ning aktiivse omaniku roll (6 institutsionaalset investorit);
 3. Tuginedes dokumendianalüüsi tulemustele suurimad turuosalised AS SEB Varahaldus ja Swedbank Investeerimisfondid AS on kohalikul turul ESG investeerimise strateegiate rakendamise osas kõige arenenumad rakendades enim eri strateegiaid;
 4. Intervjuude käigus selgus, et aktiivset osalust rakendatakse eelkõige kohalike ettevõtete suunal ning välisfondidesse investeerimise puhul eeldatakse aktiivset osalust välise fondivalitseja poolt. Kuivõrd aktiivse omaniku roll nõuab kohati suurt osalust ettevõtetes on fondivalitsejate võimalused seda tõhusat lisandväärtuse loomise strateegiat rakendada piiratud.
- PAI näitajatega arvestamine:
 5. Dokumendianalüüsi käigus analüüsitud SFDRi aruannetest järeldus, et kolmandik institutsionaalsetest investoritest võtab arvesse investeerimisotsuste põhilist negatiivse mõju kestlikkusteguritele ehk PAI näitajaid indikeerides kõrgemat ambitsiooni ESG alase teabe integreerimisel investeerimisotsustesse ning avaldades seeläbi läbipaistvat infot ESG alase teabe osas, mida investeerimisotsuste tegemisel integreeritakse.
- Laiemalt SFDR-iga seotud väljakutsed:

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

6. Fondivalitsejad rõhutasid intervjuude käigus SFDRi fondide klassifitseerimise hädusust, mistõttu on osad institutsionaalsed investorid hakanud teostama majasisest analüüsi liigitamaks fonde artikkel 8 ja artikkel 9 fondideks.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

7. Kokkuvõte

Bakalaureusetöös kaardistati ESG investeerimise eesmärke ja strateegiaid Eesti institutsionaalsete investorite seas. Teoreetilises osas käsitleti teadusallikate baasil ESG investeerimise mõistet, kirjeldati ja analüüsiti ESG investeerimise eesmärke ja strateegiaid ning regulatiivset raamistikku (NFRD, CSRD, SFDR, Omnibus-pakett). Empiirilise osas kaardistati 12 Eesti institutsionaalse investori ESG investeerimise eesmärgid ja strateegiad dokumendianalüüsi, küsimustiku ja intervjuude meetoditel.

Varasem kirjandus toob välja, et ühtsete aruandlusstandardite puudumine on seni piiranud ESG alase teabe tõhusat kasutamist, kuid õigusraamistiku areng on loonud eeldused andmekvaliteedi paranemiseks ja seeläbi ESG alase teabe laialdasemaks kasutamiseks investeerimisotsuste tegemisel. Samas kaasnevad regulatsioonide rakendamisega märkimisväärsed väljakutsed nagu SFDRi fondide klassifitseerimisega seotud ebaselgus ja regulatiivsete juhiste ebajärjekindlus, mis on pannud mitmed institutsionaalsed investorid võtma ettevaatliku või äraootava hoiaku.

Tulemused näitasid, et Eesti institutsionaalsete investorite seas on ESG investeerimine eelkõige riskijuhtimise vahend, mille eesmärk on vähendada pikaajalisi riske ja suurendada tootlust. Antud tulemus haakus töö teoreetilises osas välja toodud varasemate rahvusvaheliste uuringute tulemustega, mis näitasid et ESG investeerimise eesmärk on lisaks eetilistele kaalutlustele üha enam riskijuhtimine ja pikaajalise tootluse kasv.

Eesti institutsionaalsete investorite seas rakendatakse kõiki peamisi töö teoreetilises osas kaardistatud ESG investeerimise strateegiaid. Kõige sagedamini esines ESG integratsiooni strateegiat (8 institutsionaalset investorit). Järgmised enim rakendatud investeerimisstrateegiad olid negatiivne sõelumine (6 institutsionaalset investorit) ja aktiivse omaniku roll (6 institutsionaalne investort). Suurimad turuosalised AS SEB Varahaldus ja Swedbank Investeerimisfondid AS rakendavad enim eri strateegiaid, mis ühtib ka Soome praktikaga, kus suurimaid pensionifonde haldavaid institutsionaalseid investoreid peetakse ESG investeerimise mootoriks.

Töö pakub esimest terviklikku ülevaadet Eesti institutsionaalsete investorite ESG investeerimise eesmärkidest ja strateegiatest, luues aluse teadlikkuse tõstmiseks ning regulatiivsete ja turupraktikate võrdlemiseks rahvusvaheliste trendidega. Tulevikus oleks võimalik uurida ESG strateegiate mõju fondi tootlusele, kaardistada fondikeskset strateegiate rakendamist ning laiendada olemasolevat analüüsi Balti ja Põhjamaade võrdlusuuringutega või viia läbi sarnane uurimus, mille valimisse kuuluks tegevusloata väikefondi valitsejad.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Viidatud allikad

1. AS LHV Varahaldus. (2023). *Vastutustundliku investeerimise põhimõtted*.
<https://www.lhv.ee/assets/files/vastutustundliku-investeerimise-pohimotted.pdf>.
(10.05.2025)
2. AS Avaron Asset Management. (2024). *Responsible Investment Policy*.
<https://avaron.com/responsible-investing/>. (05.05.2025)
3. AS BaltCap. (2025). *BaltCap Sustainability Framework*. https://www.baltcap.com/wp-content/uploads/2025/02/baltcap_sustainability_framework.pdf. (05.05.2025)
4. AS SEB Varahaldus. (2023). *Informatsioon vastutustundlike investeeringute kohta*.
https://www.seb.ee/sites/default/files/legal_docs/Public_policy_Investment_management.pdf. (05.05.2025)
5. AS Trigon Asset Management. (2022). *Responsible Investment Policy*.
https://trigoncapital.com/wp-content/uploads/2022/03/RI-Policy_-AS-Trigon-Asset-Management-2022.pdf. (06.05.2025)
6. Amel-Zadeh, A., Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. DOI: 10.2469/faj.v74.n3.2. (01.05.2025)
7. Barclay, P., (2024). Institutional Investors vs. Retail Investors: What’s the Difference? *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/ask/answers/06/institutionalinvestor.asp>
(13.05.2025)
8. Bell, M., Taylor B. (2024). *EY 2024 Institutional Investor Survey*. EY.
https://www.ey.com/en_gl/insights/climate-change-sustainability-services/institutional-investor-survey. (01.05.2025)
9. BirdEye Capital. (n.d.). *ESG*. <https://birdeyecapital.com/esg/> (08.05.2025)
10. Cremasco, C., Boni, L. (2024). Is the European Union (EU) Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) effective in shaping sustainability objectives? An analysis of investment funds’ behavior. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(4), 1018–1036. DOI: 10.1080/20430795.2022.2124838. (08.05.2025)
11. Cornell, B. (2020). ESG investing: Conceptual issues. *The Journal of Wealth Management*, 23(3), 61-69. DOI: 10.3905/jwm.2020.1.117 (08.05.2025)
12. Dimson, E., Karakaş, O., & Li, X. (2015). Active Ownership. *Social Science Research Network*. DOI: 10.2139/ssrn.2154724 (08.05.2025)

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

13. Eccles, N. S., & Viviers, S. (2011). The Origins and Meanings of Names Describing Investment Practices that Integrate a Consideration of ESG Issues in the Academic Literature. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(2) 67-77. DOI: 10.1111/jacf.12267. (01.05.2025)
14. Eccles, R. G., Kastropeli, M. D., Potter, S. J. (2017). How to integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(2), 122–136. DOI: 10.1111/jacf.12267. (01.05.2025)
15. Euroopa Komisjon. (2023, juuli 31). Commission adopts European sustainability reporting standards. *European Commission*.
https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en. (10.05.2025)
16. Euroopa Komisjon. (2025, veebruar 26). Commission proposes to cut red tape and simplify business environment. *European Commission*.
https://commission.europa.eu/news/commission-proposes-cut-red-tape-and-simplify-business-environment-2025-02-26_en. (12.05.2025)
17. Euroopa Komisjon. (n.d.). *ESG Rating Activities*. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/esg-rating-activities_en (08.05.2025)
18. EfTEN Capital AS. (n.d.). *Sustainability*. <https://eften.ee/en/about-eften/sustainability/>. (06.06.2025)
19. Euroopa Parlament & Euroopa Nõukogu. (2022, detsember 14). Direktiiv (EL) 2022/2464. *Euroopa Liidu Teataja*. <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>. (15.04.2025).
20. Euroopa Parlament. (2022). Sustainable economy: Parliament adopts new reporting rules for multinationals. *Uudised Euroopa Parlament*.
<https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20221107IPR49611/sustainable-economy-parliament-adopts-new-reporting-rules-for-multinationals>. (10.11.2024)
21. Eurosif. (2022). *EU Sustainable Finance & SFDR: making the framework fit for purpose*. <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2022/06/Eurosif-Report-June-22-SFDR-Policy-Recommendations.pdf>. (07.05.2025)
22. Finantsinspektsioon. (2024). *Eesti finantsteenuste turg*.
<https://www.fi.ee/et/teema/finantsteenuste-turu-ulevaated> (19.10.2025)

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

23. Finantsinspektsioon. (2025). *Turuosaliste register*. <https://www.fi.ee/et/investeerimine-0/investeerimine/fondivalitsejad/fondivalitsejad> (19.10.2025)
24. Fleck, A., & David, T. (2024). *Fundamentals of ESG Materiality: An Overview for investors*. Morningstar Sustainalytics. <https://advisers.fpinternational.com/fund-centre/esg-fund-articles/documents/morningstar-sustainalytics-esg-materiality-guide.pdf>. (05.03.2025)
25. Global Sustainable Investment Alliance. (2022). *Global Sustainable Investment Review*. <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>. (02.01.2025)
26. Giese G., Lee L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. *Journal of Portfolio Management*, 45(3), 69-83. DOI: 10.3905/jpm.2019.45.5.069. (31.12.2024).
27. Kullerkupp, M. (2022). *Eesti erainvestorite meelestatus ESG investeerimise suhtes*[Bakalaureusetöö, Tartu Ülikool]. DSpace. <https://dspace.ut.ee/items/f91055e3-be49-4c9d-a603-a4867ebbe0f0>. (01.05.2025)
28. Limestone Platform AS (n.d.). *SFDR disclosure*. https://limestone.eu/assets/7uyATMe23IWX42c5KdgTmg/SFDR_Disclosure.pdf. (06.05.2025)
29. Luminor Pensions Estonia AS. (2022). *Sustainability-related disclosures* <https://www.luminor.lt/en/sustainability-related-disclosures>. (05.05.2025)
30. Larcker, D. F., Lee, L.-E., Seru, A., Tayan, B. (2024). *Institutional Investor Survey on Sustainability*. Stanford Graduate School of Business. <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/2024-institutional-investor-survey-sustainability>. (01.05.2025)
31. Lopez-de-Silanes, F., McCahery, J. A., Pudschedl, P. C. (2024). Institutional Investors and ESG preferences. *Corporate Governance: An International Review*, 32(6), 1060-1086. DOI: 10.1111/corg.12583 (08.05.2025)
32. Morningstar. (2025). *SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q1 2025 in Review*. <https://www.morningstar.com/en-uk/business/insights/research/sfdr-article8-article9>. (12.05.2025)
33. Sustainalytics. (2022). *The Morningstar Sustainalytics Corporate ESG Survey Report 2022*. (01.05.2025) <https://www.sustainalytics.com/corporate-esg-survey-report>
34. MSCI Sustainability Institute. (2024). These 10 charts show how the world's biggest investors are integrating sustainability into their decision-making. <https://www.msci->

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

- [institute.com/insights/in-depth/these-10-charts-show-how-the-worlds-biggest-investors-are-integrating-sustainability-into-their-decision-making/](https://www.institute.com/insights/in-depth/these-10-charts-show-how-the-worlds-biggest-investors-are-integrating-sustainability-into-their-decision-making/) (07.03.2025)
35. MSCI ESG Research LLC. (2024). *ESG Ratings Methodology*.
<https://www.msci.com/documents/1296102/34424357/MSCI+ESG+Ratings+Methodology.pdf>. (01.05.2025)
36. Meier, H., Möllits, M. (2023). *Jätkusuutlikkuse seos investeerimisstrateegiatega Eesti varahaldusettevõtetes* [Magistritöö, Tartu Ülikool]. <https://hdl.handle.net/10062/90566>. (01.05.2025)
37. Northern Horizon Capital AS (n.d.). *Baltic Horizon Fund SFDR disclosures*.
<https://www.baltichorizon.com/esg/sfdr-disclosures/>. (05.05.2025)
38. PricewaterhouseCoopers. (2023). *ESG (Environmental, Social, Governance)*. PwC.
<https://www.pwc.com/im/en/issues/esg--environmental--social--governance-.html>. (08.05.2025)
39. Silvola, H., & Landau, T. (2021). *Sustainable Investing Beating the Market with ESG*. Palgrave Macmillan. DOI: 10.1007/978-3-030-71489-5. (01.05.2025)
40. Swedbank Investeerimisfondid AS. (2022). *SIF Policy for Responsible Investments*.
https://www.swedbank.ee/static/investor/funds/Responsible_Investment_Policy_eng.pdf. (07.05.2025)
41. Tuleva Fondid AS. (n.d.). *Non-consideration of adverse impacts of investment decisions on sustainability factors (SFDR Article 4)*. https://tuleva.ee/wp-content/uploads/2024/08/Non-consideration-of-adverse-impacts-of-investment-decisions-on-sustainability-factors_30.06.2024.pdf. (07.07.2025)

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

LISA A

ESG investeerimise küsimustik

Austatud investor!

Olen Tartu Ülikooli majandusteaduskonna tudeng ning viin läbi oma bakalaureusetöö raames küsitlust teemal "ESG investeerimise eesmärgid ja strateegiad Eesti institutsionaalsete investorite seas", mis kaardistab keskkonnavalase, sotsiaalse ja juhtimisalase (ESG) teabe rakendamist investeerimisstrateegiates institutsionaalsete investorite seas Eestis.

Küsitlus on anonüümne ning kogutud andmeid kasutatakse üksnes akadeemilise uurimistöö tarbeks. Vastamine võtab umbes 10 minutit. Teie vastused aitavad paremini mõista ESG investeerimise hetkeseisu Eestis.

Küsimuste korral palun ühendust võtta gertavar@ut.ee

Suur tänu panuse eest!

1. Millist tüüpi institutsiooni esindate? *

- Pensionifond
- Kindlustusselts
- Varahaldusettevõtte
- Pank
- Investeerimis- ja riskikapitalifond
- Riiklik investeerimisüksus
- Muu: _____

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

2. Milline järgnevatest kirjeldab Teie rolli kõige paremini? *

- C-tase (CEO, CIO, CFO, COO, CTO jne)
- Fondijuht
- Juhatuse liige/direktor
- Investeerimisanalüütik
- ESG analüütik
- Riskijuht
- Muu: _____

3. Kui suur on Teie institutsioon? *

- <50 töötajat
- 50-499 töötajat
- 500-999 töötajat
- 10-9999 töötajat
- 10000< töötajat

4. Milline on Teie institutsiooni/konkreetses strateegia, varaklassi või osakonna hallatavate varade kogumaht (AUM)? *

- Alla 100 miljoni €
- 100 - 500 miljonit €
- 500 - 1 miljard €
- Üle miljardi €
- Ei oska öelda

5. Mitu protsenti hallatavatest varadest on allokeeritud ESG investeringutele?

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

- 0%
- 1-5%
- 5-10%
- 10-25%
- 25-50%
- 50-99%
- 100%

6. Kuidas vastate küsimustikule? *

- Institutsiooni üleselt
- Konkreetse fondi, strateegia, varaklassi või osakonna nimel

ESG investeerimise eesmärk

7. Keskkonna-, sotsiaalse- ja juhtimisalasele (ESG) mõjule keskenduvate investeringute kirjeldamiseks kasutatakse mõnikord järgmisi termineid ja fraase. *

Milliseid nendest olete kuulnud?

- Jätkusuutlik investeerimine
- Vastutustundlik investeerimine
- Eetiline investeerimine
- ESG investeerimine
- PRI investeerimine
- Mõjuinvesteerimine
- Väärtuspõhine investeerimine
- Ei ole ühestki kuulnud

8. Kuidas mõtestate enda jaoks ESG investeerimise eesmärki? *

9. Kui oluline on Teie hinnangul ESG alase informatsiooni arvesse võtmine investeerimisotsuste tegemisel? *

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

1 2 3 4 5 6 7

Ei pea üldse oluliseks Pean väga oluliseks

10. Kui oluline on Teie hinnangul loetletud teabe arvesse võtmine*
investeeringisotsuste tegemisel.

	Ei pea üldse oluliseks	Pean väheoluliseks	Neutraalne	Pean oluliseks	Pean väga oluliseks
Keskkonnavalase (E)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sotsiaalse (S)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Juhtimisalase (G)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

ESG investeerimise strateegiad ja muud küsimused

11. Milliseid järgnevatid ESG investeerimise strateegiad rakendate?

- Aktiivse omaniku roll
- Negatiivne sõelumine
- Positiivne sõelumine
- Mõjuinvesteering
- ESG integratsioon
- Valdkonnasisese parima meetod (*Best-in-class*)
- Normipõhine sõelumine
- ESG indeksid
- Ei ole kindel

12. Minu institutsioon on viimase aasta jooksul _____ ESG alase teabe kasutamist
investeeringisotsuste tegemisel?

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

- Suurendanud
- Vähendanud
- Ei ole muutnud

13. Kas Teie institutsioonis on eraldi ESG-ga seotud tiim või ekspert?

- Jah
- Ei
- Ei ole kindel

14. Milline järgnevatest kirjeldab kõige täpsemalt Teie ESG teabe arvestamist investeerimisotsuste tegemisel?

- ESG tavade arvestamine on kesksel kohal investeerimisotsuste tegemisel
- Me arvestame ESG-d ühe teabeallikana paljudest investeerimisotsuste tegemisel
- Me välistame ettevõtteid kui nad ei vasta ESG põhimõtetele
- Me jälgime ESG teavet, kuid ei arvesta neid tugevalt investeerimisotsuste tegemisel
- Me teadlikult ei arvesta ESG teabega

15. Kui palju ESG aspektide arvestamine vähendab kõikide potentsiaalsete investeringuvõimaluste ringi? (skaalal 1-100 kus 0 on "üldse mitte" ja täielikult "100")

16. Millised on järgnevatest on Teie hinnangul suurimad takistused ESG teabe kasutamisel investeerimisotsuste tegemisel? (Palun valige kuni 3 vastusevarianti)

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

- Ebapiisav regulatiivne raamistik
 - Regulatiivne ebakindlus
 - Puudulik või ebakohane andmekvaliteet
 - Erainvestorite vähene huvi
 - Rohepesu
 - Suhtumise ja kultuuri aeglane muutumine institutsionaalsete investorite seas
 - Ettevõtete vähene ESG alane võrreldavus
 - Reitingute kallutatus
 - ESG teabe arvestamise kulukus
 - Piiratud tõendusmaterjal ESG investeeringute suurema tootluse osas
 - Muu
-

LISA B

Varasemad ESG eesmäärke ja strateegiaid käsitletud uuringud

Uuringu autor	Uuringu pealkiri	Valim	Peamised järeldused
Bell & Taylor (2024)	EY Global Institutional Investor Survey	350 institutsionaalset investorit üle maailma	<ul style="list-style-type: none"> • 88% küsitletud investoritest on hakanud rohkem ESG alast teavet kasutama võrreldes 2023 aastaga. • Hoolimata ESG aruandluse olulise tõusmisest, 66% investoritest vastas, et nende institutsioon tõenäoliselt vähendab ESG alase teabe kasutamist investeerimisotsuste tegemisel. • Enam kui 66% institutsionaalsetest investoritest arvestab ESG teabega investeerimisotsuste tegemisel.
Larcker et al. (2024)	Institutional Investor Survey on Sustainability	47 institutsionaalset investorit Euroopas, Põhja-Ameerikas ja Aasias	<ul style="list-style-type: none"> • 68% vastanutest pidas kõige olulisemaks juhtimisalast infot. Kõigest 2% pidas olulisemaks sotsiaalteavet ja 23% kliimaalast teavet. • ESG eesmärgina nägid investorid riskide vähendamist (78%) ja väiksemat volatiilsust (62%).

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Amel-Zadeh & Serafeim (2018)	Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey	652 institutsionaalset investorit üle maailma	<ul style="list-style-type: none">• Institutsionaalsetest investoritest 82% arvestab ESG teavet investeerimisotsuste tegemisel.• Vastanutest 63% töid peamise motivatsiooniallikana välja kõrgema tootluse.• Strateegiatest kõige populaarsemad olid aktiivse omaniku roll (37%), täielik ESG integratsioon (34%) ja negatiivne sõelumine (30%).• Peamiste barjääridena töid investorid välja vähese info standardiseerituse ja ettevõtete vähese võrreldavuse.
Robert G. Eccles, Mirtha D. Kastropeli, Stephanie J. Potter (2017)	How to Integrate ESG into Investment Decision-Making: Results of a Global Survey of Institutional Investors	582 investorit üle maailma	<ul style="list-style-type: none">• Strateegiatest kõige populaarsemad olid välistamine (47%), valdkonnasisese parima strateegia (37%), aktiivse omaniku roll (21%) ja ESG integratsioon (21%).• Peamiste barjääridena töid investorid välja Standardite puudumine ESG osas, vähese raporteerimise, murelikkuse tootluse osas• Suurimaks takistuseks on kvaliteetsete andmete puudumine ettevõtete toimivuse kohta nende oluliste ESG-tegurite kohta – nappus, mille autorid omistavad ESG jõudluse mõõtmise standardite puudumisele ja ettevõtete esitatud

ESG tulemuslikkuse andmete puudumisele.

Silvola & Landau
(2021)

Sustainable investing:
Beating the market with
ESG

Soome 18 suurimat investeerimisfondi

- Enamik Soome institutsionaalsetest investoritest peab ESG-d riskijuhtimise meetodiks, mille tähtsaim eesmärk on vältida ebasoodsaid mõjusid. Näiteks maine kaotust.
- Suured pensionifirmad on Soomes ESG investeerimise mootoriks.
- Soomes kuuluvad ESG analüütikud sageli analüütikute ja portfellihalduritega samadesse meeskondadesse.
- Skandinaavia on ESG investeerimise mõistes parim praktika, mida peetakse rahvusvaheliselt eeskujuks.

Allikas: Autori koostatud.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

LISA C

Tegevusloaga fondivalitsejate ülevaade ning dokumendianalüüsi tabel

Nr	Tegevusloaga fondivalitseja	SDFR dokumendi pikkus (lk)	Hallatavate varade maht koguvalemist 2024 a seisuga (%)	ESG investeerimise eesmärk	ESG investeerimise strateegiad
1	AS LHV Varahaldus	4 lk	21%	Riskijuhtimine	Aktiivse omaniku roll, ESG integratsioon, välistamine
2	AS Avaron Asset Management	8 lk	>1%	Riskijuhtimine	Aktiivse omaniku roll
3	AS BaltCap	9 lk	>1%	Riskijuhtimine	Aktiivse omaniku roll, ESG integratsioon
4	AS Birdeye Capital	Ei kohaldu	>1%	Ei kohaldu	Ei kohaldu
5	AS SEB Varahaldus	5 lk	15%	Riskijuhtimine, positiivne sotsiaalne mõju	Kaasamine, välistamine, aktiivse omaniku roll, mõjuinvesteeringud
6	AS Trigon Asset Management	4 lk	>1%	Positiivse mõju edendamine, riskijuhtimine	Välistamine, ESG integratsioon
7	EFTEN Capital AS	4 lk	4%	Riskijuhtimine	ESG integratsioon
8	Limestone Platform AS	2 lk	>1%	Riskijuhtimine	Ei kohaldu

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI INSTITUTSIONAALSETE INVESTORITE SEAS

9	Luminor Pensions Estonia AS	11 lk	7%	Riskijuhtimine	ESG integratsioon, välistamine
10	Northern Horizon Capital AS	5lk + veebileht	2%	Riskijuhtimine	Aktiivse omaniku roll, ESG integration
11	Tuleva Fondid AS	2 lk	14%	Riskijuhtimine	Välistamisnimekirjad
12	Swedbank Investeeringufondid AS	5 lk	36%	Riskijuhtimine	Positiivne ja negatiivne sõelumine, aktiivse omaniku roll, ESG integratsioon, temaatiline investeerimine

Allikas: Autori koostatud

LISA D

ESG investeerimise intervjuuküsimused

Teemablokk	Küsimused
ESG investeerimise eesmärk	<ul style="list-style-type: none">• Mis on Teie hinnangul ESG investeerimise peamine eesmärk?• Kui järjestada ESG kategooriad (keskkond, sotsiaalne, juhtimine) olulise alusel, siis milline neist on Teie hinnangul investeerimisotsuse tegemisel kõige määravam?
ESG investeerimise strateegiad	<ul style="list-style-type: none">• Milliseid ESG investeerimisstrateegiaid (nt välistamine, positiivne valik, ESG integratsioon, temaatiline investeerimine, mõjuinvesteerimine) kasutate? Miks?• Kuidas teostate ESG-analüüsi? Kas analüüs toimub eraldi tiimis või on see lõimitud kogu investeerimismeeskonna tööprotsessi?• Millist tüüpi andmeid kasutate erinevate ESG strateegiate rakendamisel? Kas andmebaasid ja infoallikad erinevad strateegiate lõikes?
Muud ESG investeerimisega seotud küsimused	<ul style="list-style-type: none">• Millised on peamised takistused ESG investeerimise arenemisel Eestis?• Mis aitaks Teie arvates kõige rohkem kaasa sellele, et ESG-teabe kasutamine investeerimisotsustes suureneks tulevikus?

Allikas: Autori koostatud.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Summary

**ESG INVESTING OBJECTIVES AND STRATEGIES AMONG ESTONIAN
INSTITUTIONAL INVESTORS**

Gert Avar Reinumägi

The bachelor's thesis mapped the objectives and strategies of ESG investing among institutional investors in Estonia. The theoretical part examined the concept of ESG investing based on academic sources, described and analysed ESG investment objectives and strategies, and reviewed the regulatory framework (NFRD, CSRD, SFDR, Omnibus package). The empirical part mapped the ESG investment objectives and strategies of 12 Estonian institutional investors using document analysis, a questionnaire, and interviews.

Previous literature highlights that the lack of unified reporting standards has so far limited the effective use of ESG-related information, but the development of the legal framework has created conditions for improving data quality and thus for broader use of ESG information in investment decision-making. At the same time, the implementation of regulations brings significant challenges, such as ambiguity in SFDR fund classification and inconsistencies in regulatory guidelines, which have led many institutional investors to adopt a cautious or wait-and-see approach.

The results showed that ESG investing among Estonian institutional investors is primarily a risk management tool aimed at reducing long-term risks and increasing returns. This finding aligns with previous international studies presented in the theoretical part, which indicate that, in addition to ethical considerations, ESG investing is increasingly associated with risk management and long-term performance improvement.

All major ESG investment strategies identified in the theoretical part are applied among Estonian institutional investors. The most frequently used strategy was ESG integration (8 institutional investors). The next most common strategies were negative screening (6 fund managers) and active ownership (6 fund managers). The largest market participants, AS SEB Varahaldus and Swedbank Investeerimisfondid AS, apply the widest range of strategies, which is consistent with the practice in Finland, where large pension funds are considered drivers of ESG investing.

This thesis provides the first comprehensive overview of ESG investment objectives and strategies among Estonian institutional investors, creating a basis for raising awareness and comparing regulatory and market practices with international trends. Future research could examine the impact of ESG strategies on fund performance, map strategy

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

implementation at the fund level, and expand the analysis with comparative studies of the Baltic and Nordic countries or conduct a similar study including small fund managers licensed by the Estonian Financial Supervision Authority.

ESG INVESTEERIMISE EESMÄRGID JA STRATEEGIAD EESTI
INSTITUTIONAALSETE INVESTORITE SEAS

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Gert Avar Reinumägi,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose
„ESG investeerimise eesmärgid ja strateegiad Eesti institutsionaalsete investorite
seas“,

mille juhendaja on kaasprofessor Kertu Lääts,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni
autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

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

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

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

Gert Avar Reinumägi
15.01.2026