Klimarisiko i Statens pensjonsfond utland

Digitalt seminar

Oslo, 20. august 2021

Klimarisiko og Oljefondet

Håndtering av risiko knyttet til klimaendringer og det grønne skiftet i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Rapport fra en ekspertgruppe oppnevnt av Finansdepartementet
20.8.21

Ekspertgruppens sammensetning og arbeid

Sammensetning

- Martin Skancke (leder)
- Kristin Halvorsen
- Tone Bjørnstad Hanstad
- Karin S. Thorburn

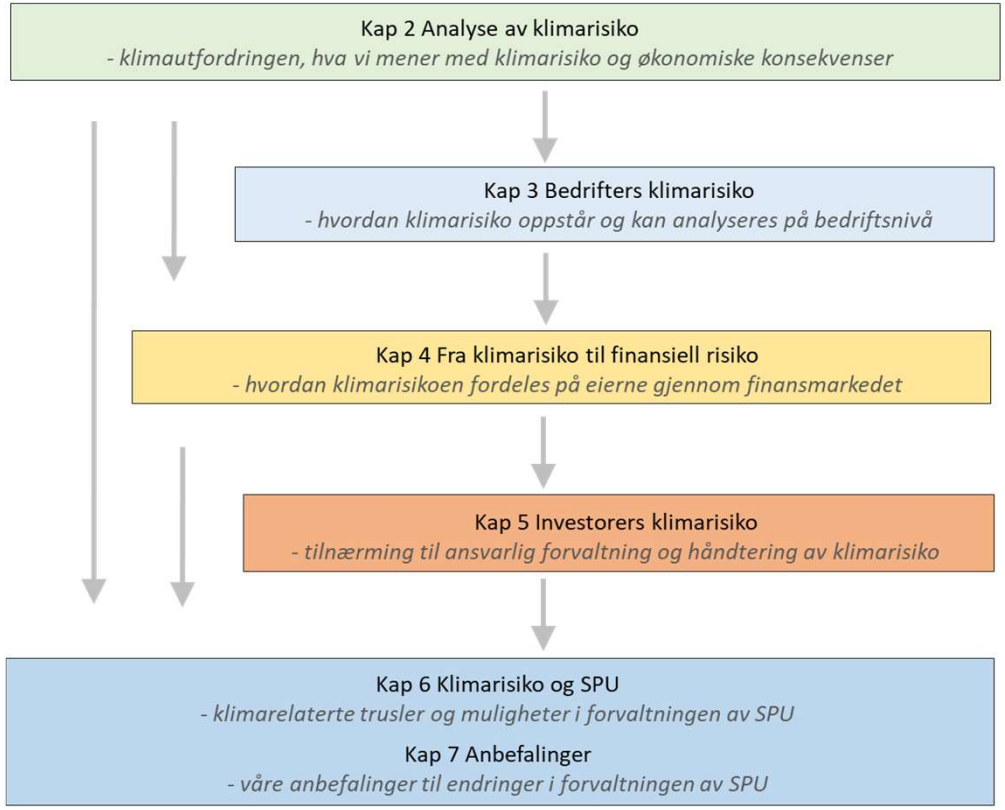
- Thomas Ekeli (sekretær)

Utvalgets arbeid

- Arbeidet i et halvt år
- 12 utvalgsmøter
- Mottatt innspill (FINs hjemmeside)
- Enstemmig innstilling

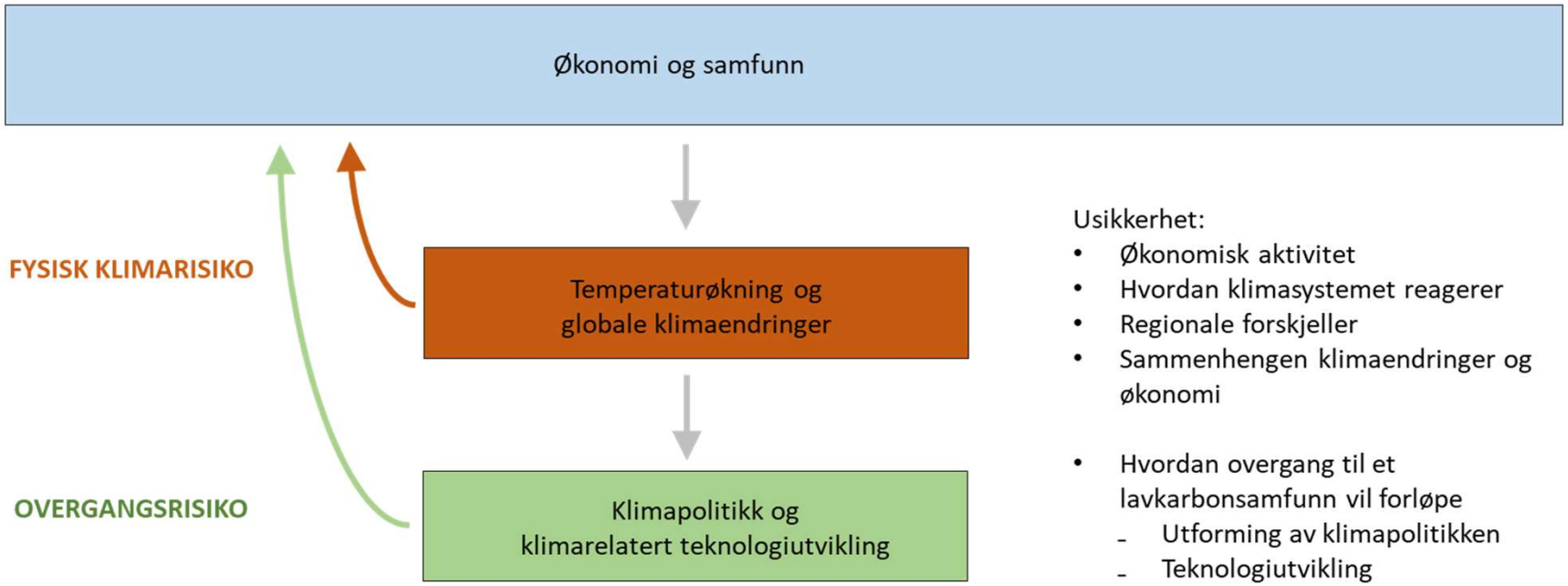
Rapportens avgrensninger og oppbygging

- Ambisjon om en relevant og tilgjengelig rapport
- Overordnet og prinsipiell
- Økonomifaglig perspektiv (ikke alle svar)
- Bygger videre på Klimarisikoutvalget



Det er ulike typer klimarisiko...

Fysisk klimarisiko varer lenge, overgangsrisiko de neste par tiår



Usikkerhet:

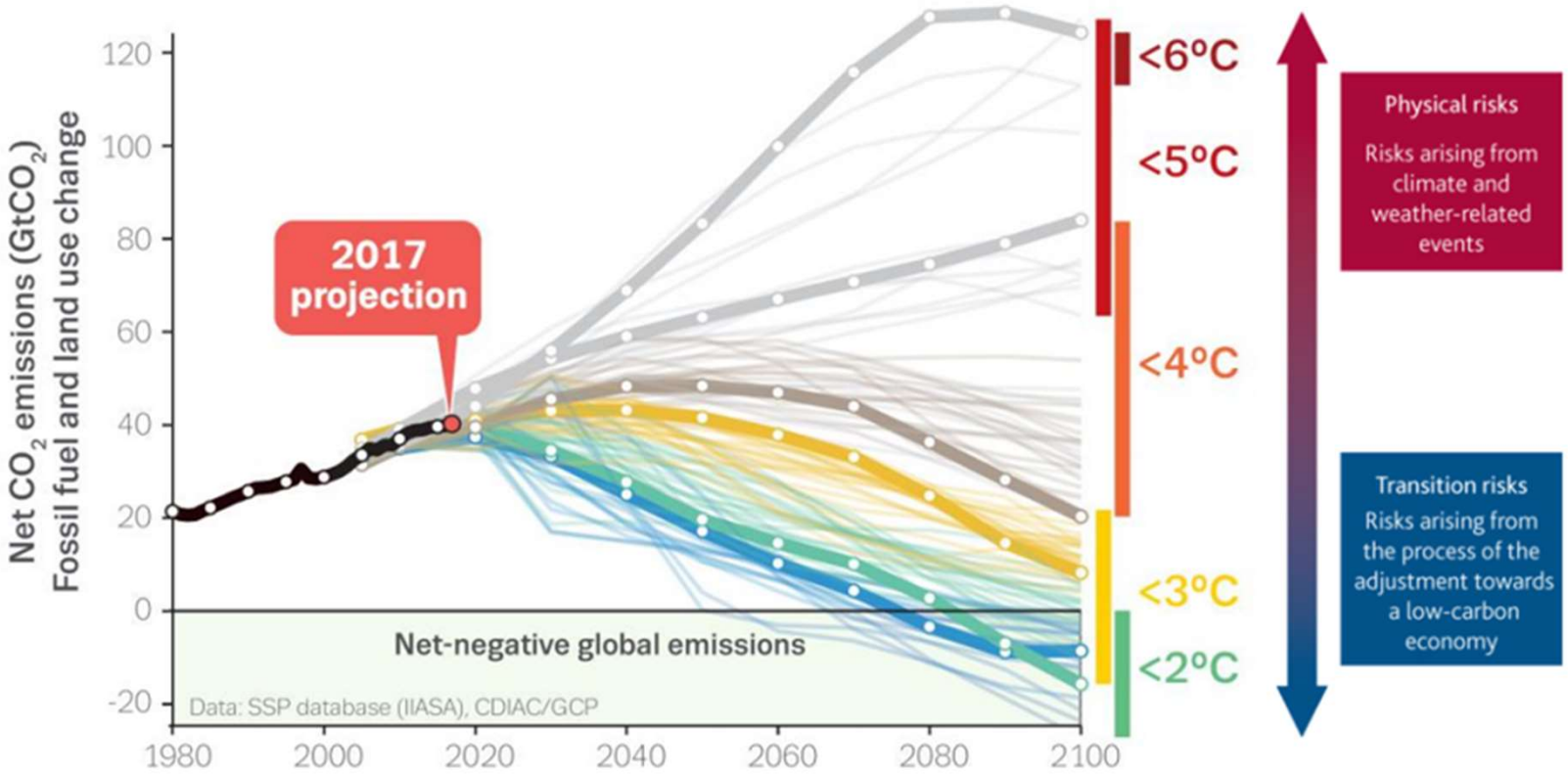
- Økonomisk aktivitet
- Hvordan klimasystemet reagerer
- Regionale forskjeller
- Sammenhengen klimaendringer og økonomi

- Hvordan overgang til et lavkarbonsamfunn vil forløpe
  - Utforming av klimapolitikken
  - Teknologiutvikling
- Om en vil lykkes i overgangen

Kilde: Klimarisikoutvalget

...og utfallsrommet er stort

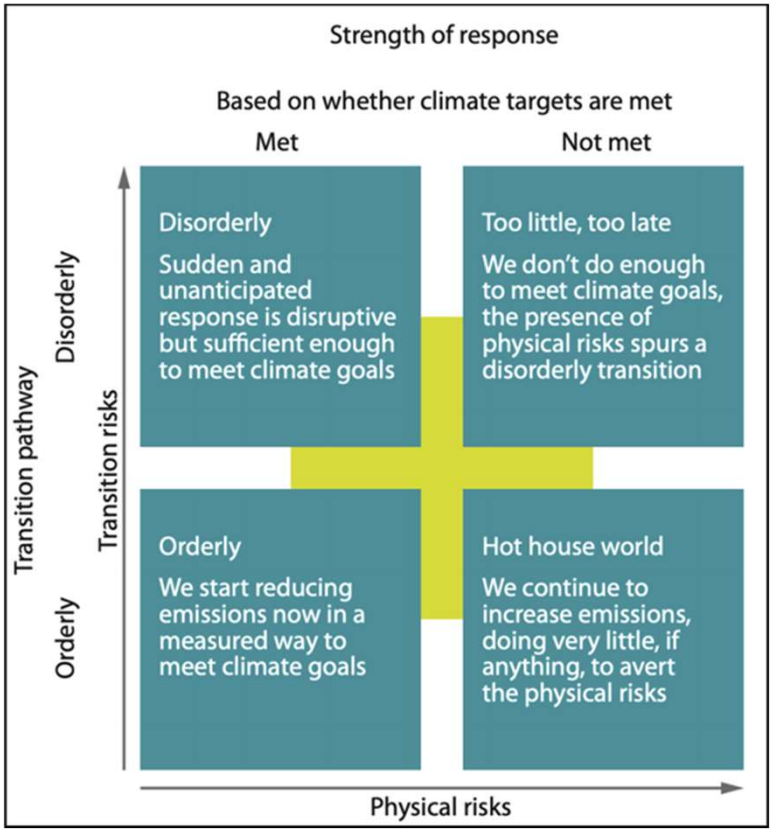
Scenarioer med fallende utslipp og mindre fysisk risiko kan gi høy overgangsrisiko



Kilde: Bank of England (2018)

Brå omslag i klimapolitikken kan gi stor overgangsrisiko

Det er derfor økt oppmerksomhet om *veien* til nullutslipp

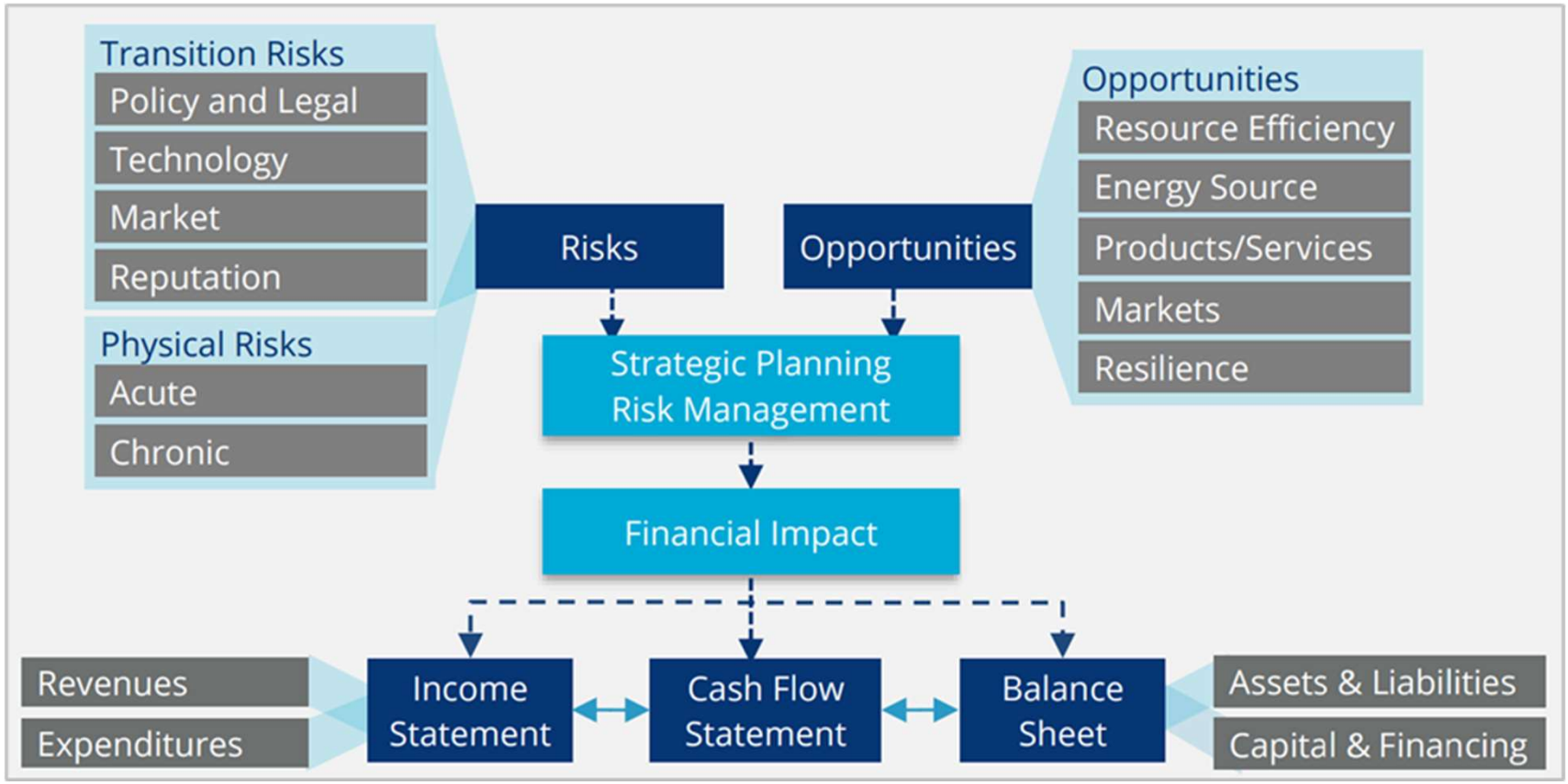


Kilde: NGFS

- Fra et klimasynspunkt kan det være det samme når en strammere klimapolitikk kommer, bare man holder seg innenfor totale utslipp som er konsistente med klimamålet
- Men overgangsrisikoen kan bli mye høyere dersom man får en sen og sterk innstramming av politikken
- Dette øker faren for finansiell ustabilitet

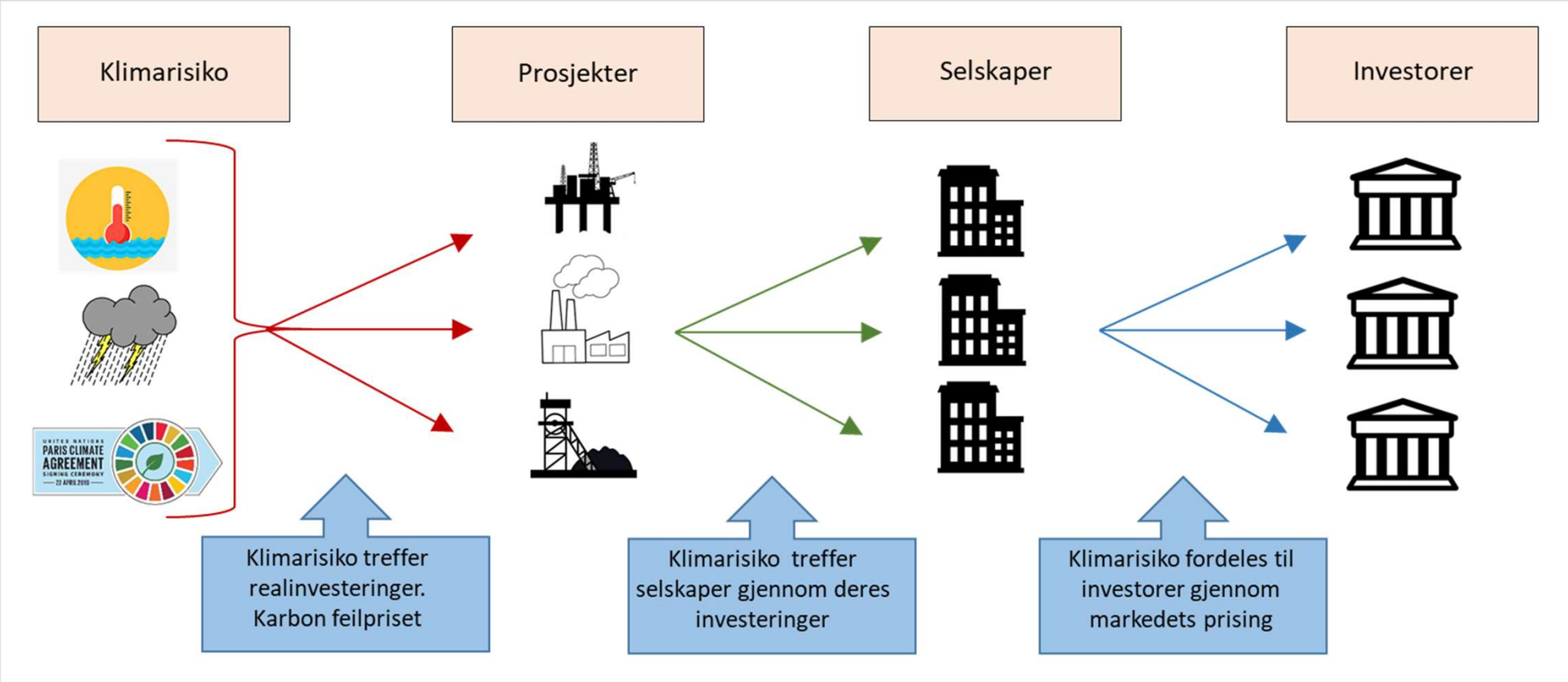
Selskaper møter klimarelaterte trusler og muligheter

Dette håndteres gjennom strategi og finansiell planlegging



Kilde: TCFD (2017)

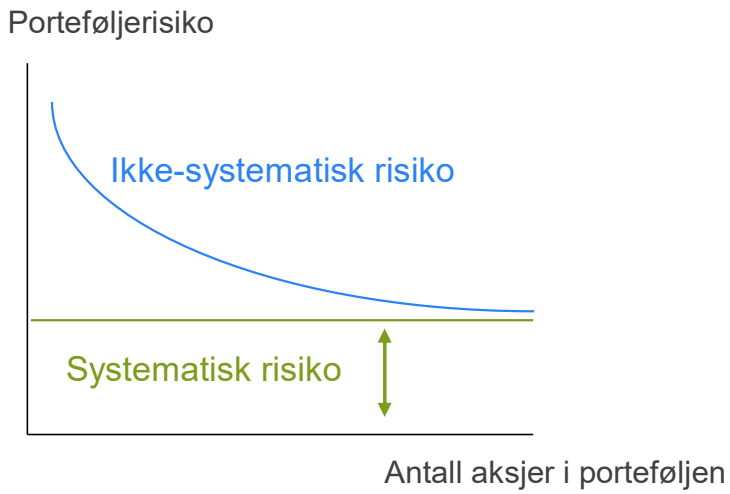
Selskapers klimarisiko ender opp hos investorer



Finansmarkedet priser og fordeler klimarisiko

Et velfungerende marked er avgjørende for god klimarisikohåndtering

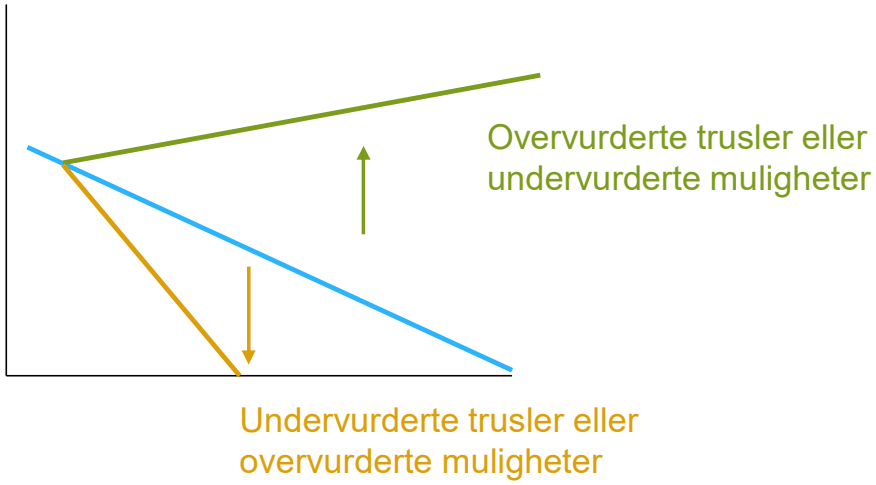
- Finansmarkedet er preget av sterk konkurranse, og ny informasjon gjenspeiles raskt i prisene
  - Markedet har ikke alltid rett, men ikke grunnlag for å tro at klimarisiko prises systematisk feil over lang tid
- Et velfungerende marked fordeler risiko til de som er best skikket til å bære den
  - Selv om feilprising av karbon har gitt mye karbonrisiko i økonomien, kan markedet fordele den optimalt mellom investorer iht risikobærende evne
- Investorers klimarisiko er lavere enn summen av alle bedrifters klimarisiko
  - Investorer kan diversifisere bort ikke-systematisk risiko



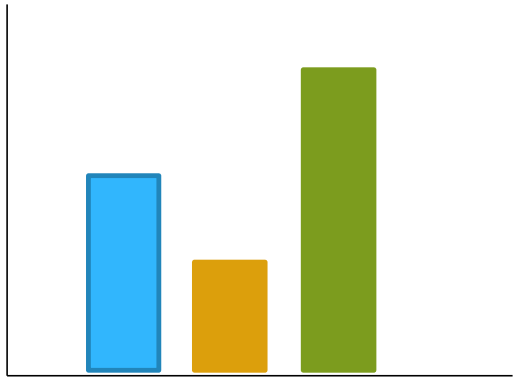
Selskaper uten verdi i et lavutslippssamfunn kan gi inntekter på veien dit

Risiko representerer *avvik* fra forventninger

Forventede inntekter



Verdsettelse



Figuren viser en hypotetisk inntektsstrøm i blått for et selskap basert på vurderinger av fremtiden, som for et gitt avkastningskrav gir opphav til en verdsettelse i blått. Om det viser seg at fremtidige trusler og muligheter ble overvurdert eller undervurdert, gir det opphav til nye inntektsforventninger og ny verdsettelse. I grønt er eksemplet hvor inntektsforventninger og verdsettelse justeres opp, i orange justeres inntektsforvetninger og verdsettelse ned.

Investors formål påvirker tilnærming til klimarisiko

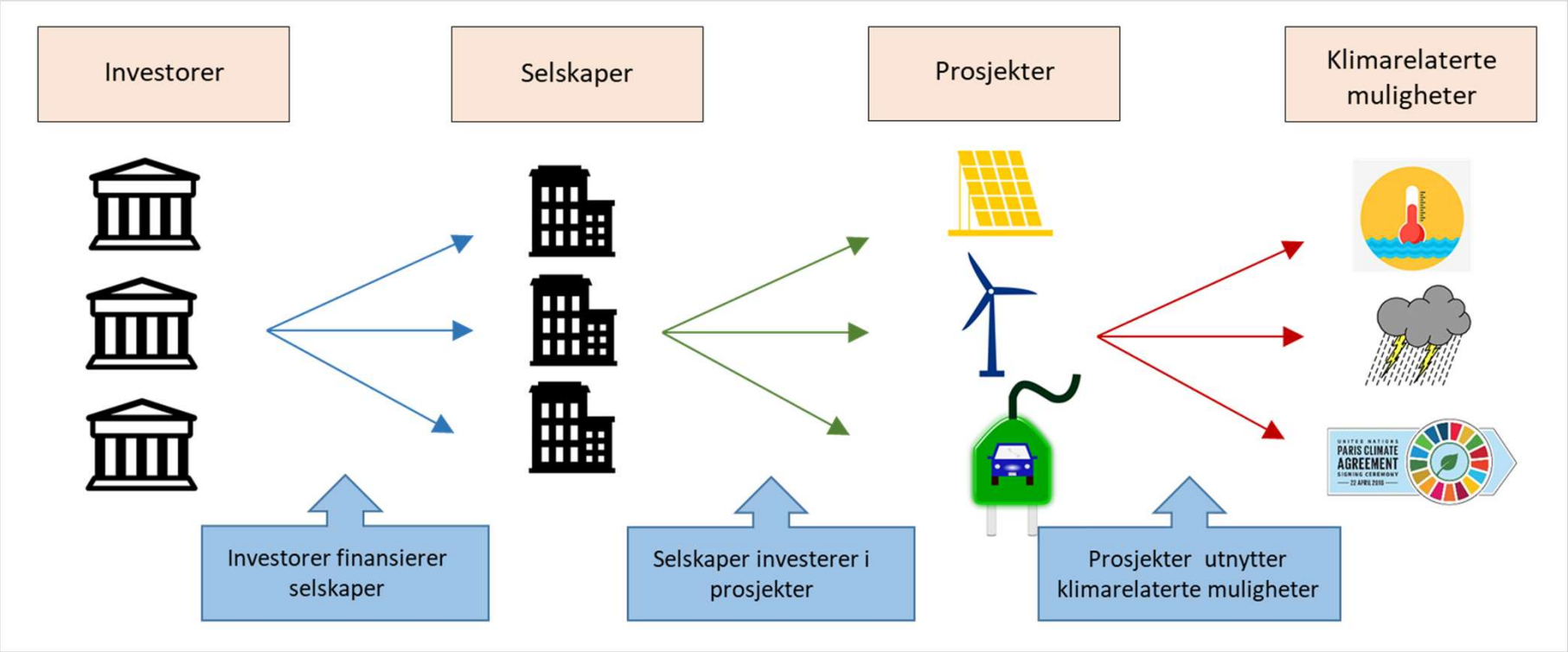
Tradisjonell investor	Ansvarlig investor	Tematisk investor	Filantropisk investor
Finansiell målsetting	Finansiell målsetting med ESG-hensyn integrert	Selvstendige ESG-målsettinger og moderat avkastningskrav	Selvstendige ESG-målsettinger (hvor avkastningskrav i mindre grad uttrykt)
Ingen vurdering av ESG i forvaltningen	ESG-vurderinger påvirker investeringsvalg og eierskapsutøvelse	Investeringsvalg ut fra ESG-kriterier	Investeringsvalg og donasjoner ut fra ESG-kriterier

TCFD: Det sentrale rammeverket for klimarisikorapportering

Governance	Strategy	Risk Management	Metrics and Targets
Disclose the organization's governance around climate-related risks and opportunities.	Disclose the actual and potential impacts of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning where such information is material.	Disclose how the organization identifies, assesses, and manages climate-related risks.	Disclose the metrics and targets used to assess and manage relevant climate-related risks and opportunities where such information is material.
Recommended Disclosures	**Recommended Disclosures**	**Recommended Disclosures**	**Recommended Disclosures**
a) Describe the board's oversight of climate-related risks and opportunities.	a) Describe the climate-related risks and opportunities the organization has identified over the short, medium, and long term.	a) Describe the organization's processes for identifying and assessing climate-related risks.	a) Disclose the metrics used by the organization to assess climate-related risks and opportunities in line with its strategy and risk management process.
b) Describe management's role in assessing and managing climate-related risks and opportunities.	b) Describe the impact of climate-related risks and opportunities on the organization's businesses, strategy, and financial planning.	b) Describe the organization's processes for managing climate-related risks.	b) Disclose Scope 1, Scope 2, and, if appropriate, Scope 3 greenhouse gas (GHG) emissions, and the related risks.
	c) Describe the resilience of the organization's strategy, taking into consideration different climate-related scenarios, including a 2°C or lower scenario.	c) Describe how processes for identifying, assessing, and managing climate-related risks are integrated into the organization's overall risk management.	c) Describe the targets used by the organization to manage climate-related risks and opportunities and performance against targets.

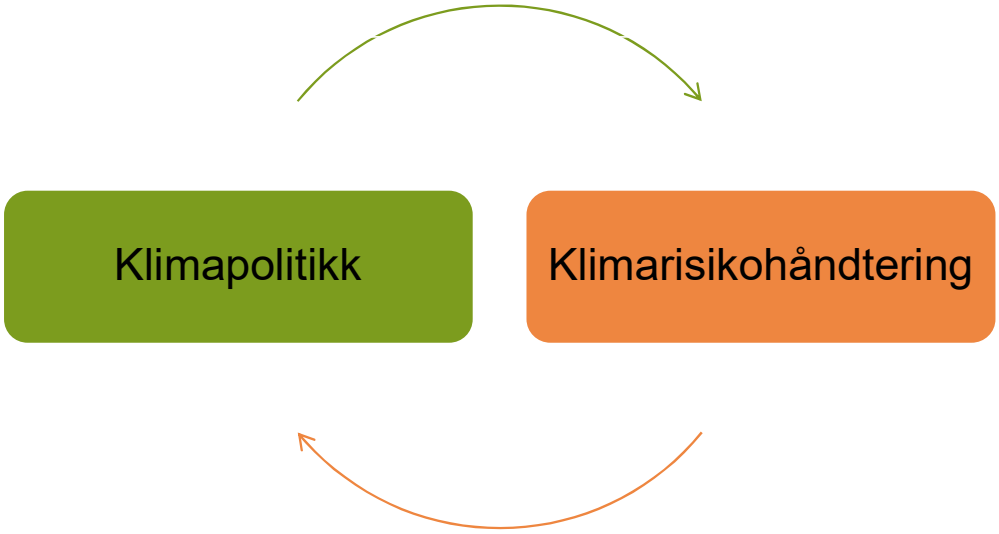
Selskaper eksponerer investor for klimarelaterte muligheter

Selskaper er en plattform som gir tilgang til verdiskaping i prosjekter, kan påvirkes gjennom eierstyring



God klimarisikohåndtering i finansmarkedene kan understøtte klimapolitikken

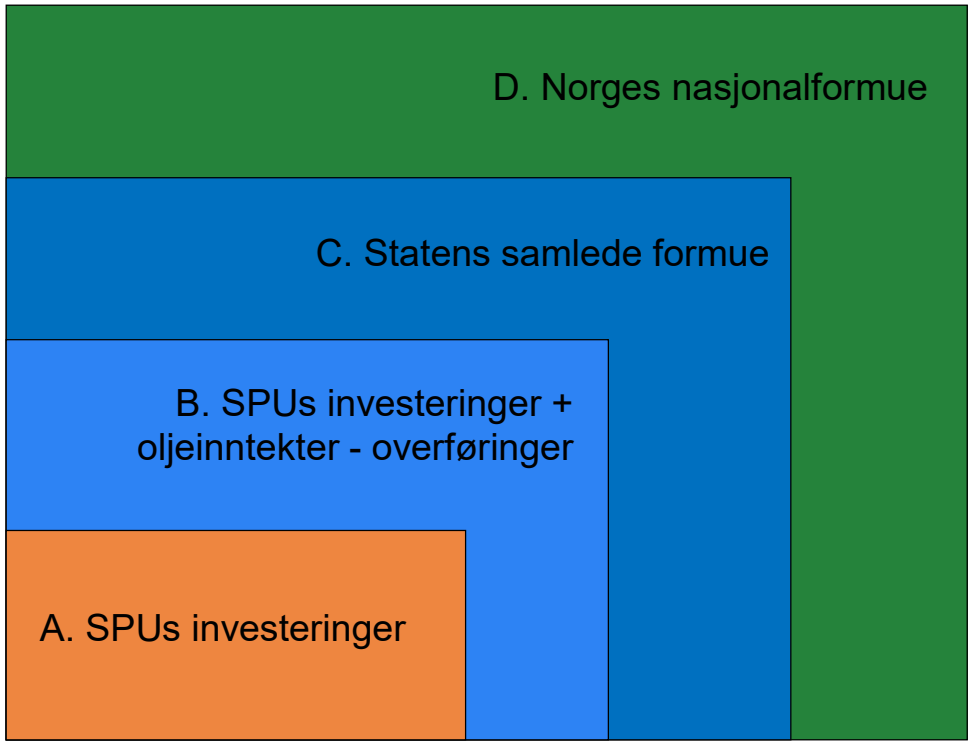
- Redusere sannsynligheten for katastrofale klimaendringer
- Redusere usikkerhet rundt omstilling til lavutslippssamfunn



- Bedre beslutningsgrunnlag for investeringer
- Smidigere overgang til lavutslippssamfunn

Kilde: Klimarisikoutvalget

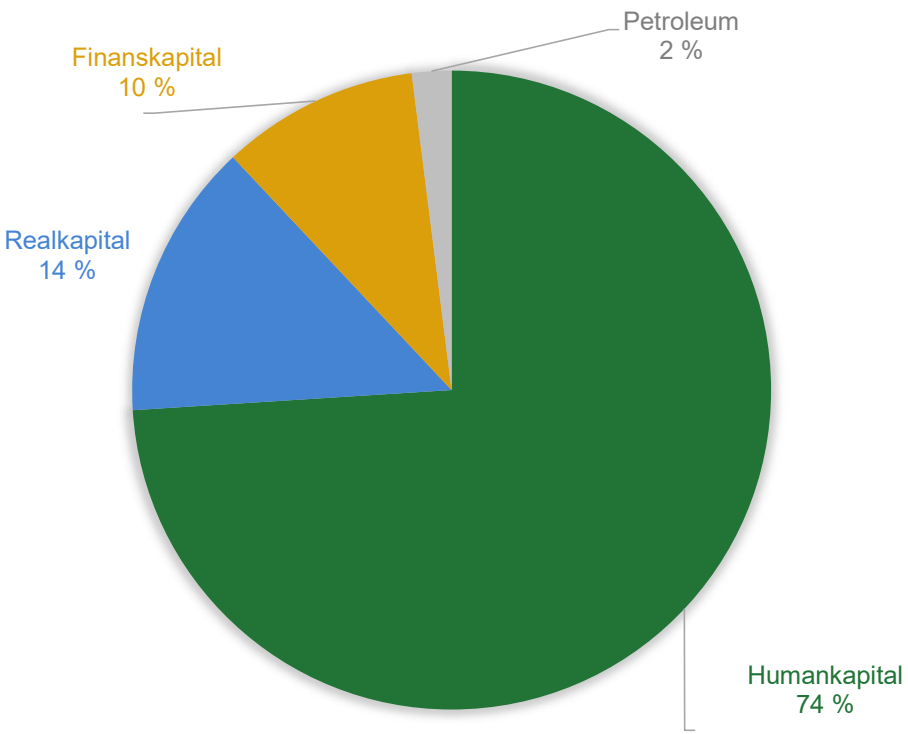
SPUs klimarisiko bør ses i et bredt perspektiv



Klimarisiko går langt ut over olje og gass

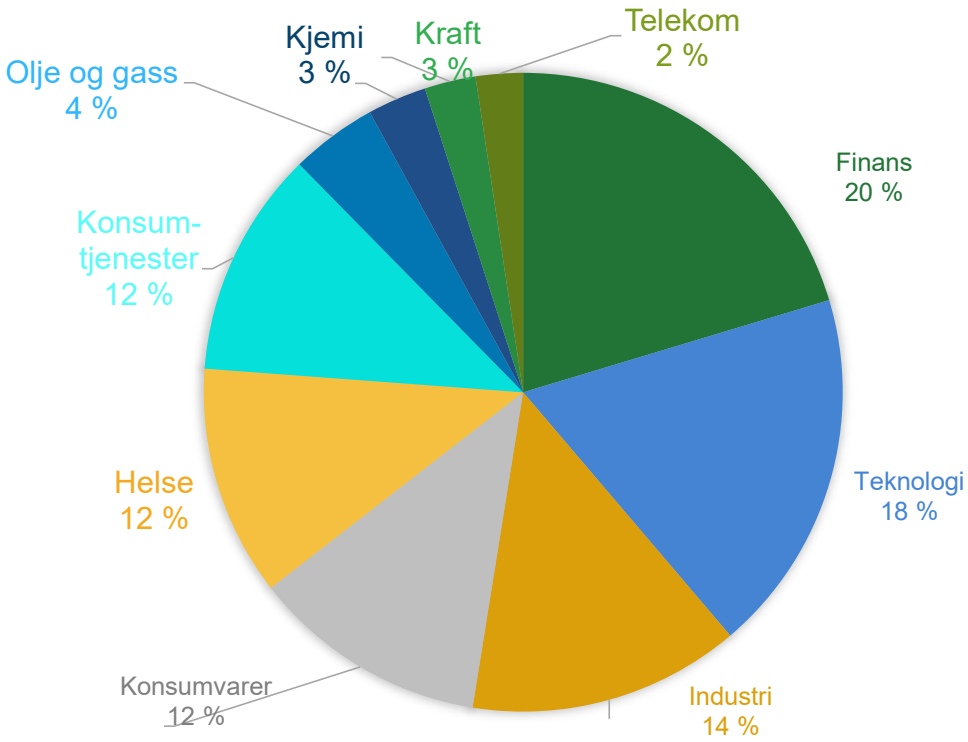
Humankapital og finans tett korrelert

Norges nasjonalformue



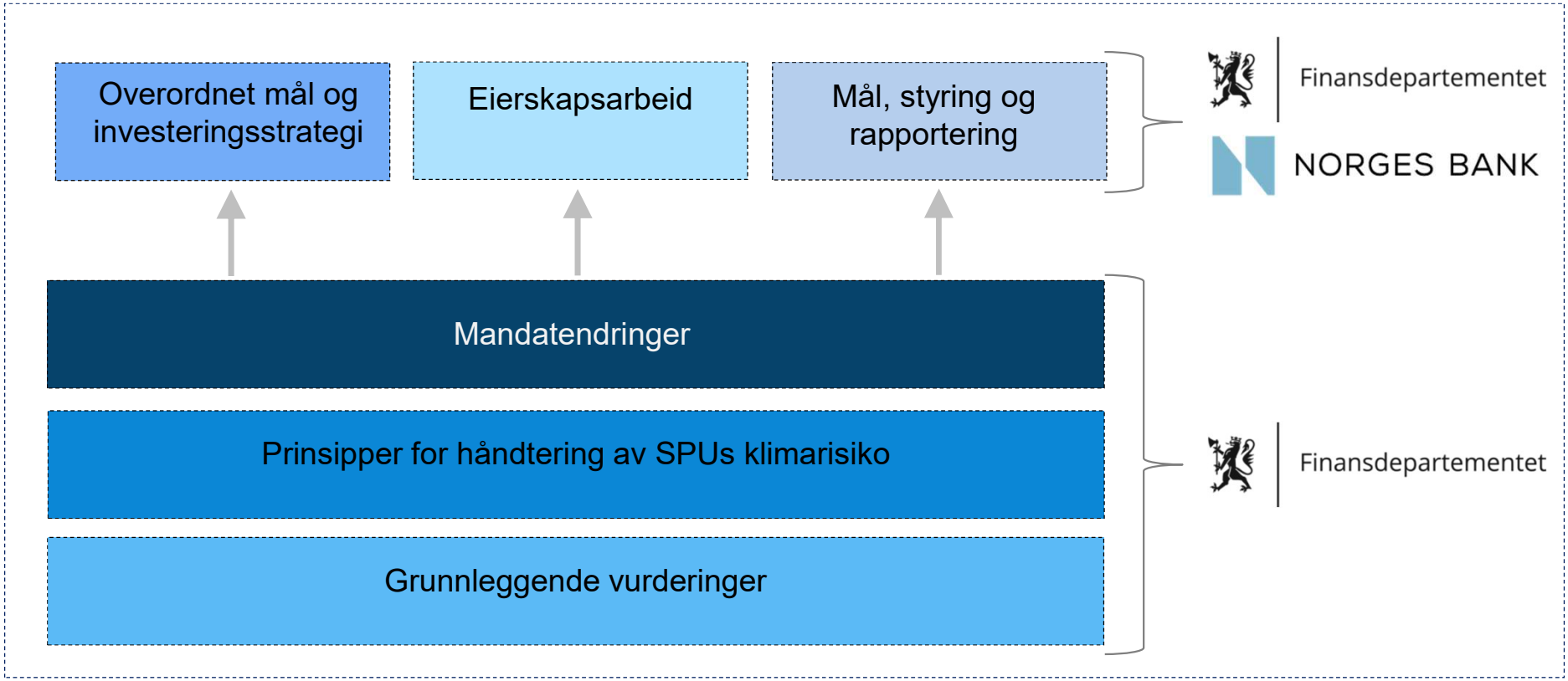
Kilde: Finansdepartementet (2020)

Sektorene i SPUs aksjeportefølje



Kilde: Norges Bank (2021)

Våre anbefalinger



Klimarisiko: Overordnet mål og investeringsstrategi

1. Retningslinjer for arbeidet med klimarisiko bør være en del av mandatet

2. Norges Banks arbeid bør baseres på et langsiktig mål om netto null utslipp i porteføljeselskapene innen 2050, med mellomliggende måltall som oppdateres
   - Synliggjøre konsistens mellom SPUs retningslinjer og ambisjonene i Paris-avtalen
   - Endring av SPUs referanseindeks er ikke egnet for å adressere klimarisiko

3. Norges Bank har en sammenhengende kjede med virkemidler for å adressere klimarisiko
   - Eierskapsutøvelse - påvirke selskaper i positiv retning, bedre markedsprising av klimarisiko
   - Utnytte rammen for aktiv forvaltning - vurdere klimarelaterte trusler og muligheter
   - Observasjon og utelukkelse - i ytterste konsekvens

Eierskapsarbeid for å dekarbonisere selskapene

1. Det sentrale virkemiddelet – direkte rettet mot kilden til klimarisiko for SPU
2. Eierskapsutøvelse bør tydeligere forankres i langsiktig mål om nullutslipp
3. Norges Bank bør legge mer vekt på samarbeid
4. Eierskapsarbeidet bør evalueres jevnlig (slik som for aktiv forvaltning)

Måling, styring og rapportering av klimarisiko

1. Norges Bank bør jevnlig stressteste SPU opp mot ulike klimapolitikkbaner
   - Bidra til bedre forståelse av risiko knyttet til nasjonalformuen og statsfinansene

2. Klimarisiko innarbeides i bankens prinsipper for ansvarlig forvaltning
   - Krav til fremoverskuende rapportering av utslippsbaner
   - Norges Bank bør aktivt bidra til utvikling av standarder

3. SPU-rapportering bør ses i lys av EUs taksonomi

Forslag til mandatendringer knyttet til klimarisiko

A. § 1-3 (3) utvides med: «Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal baseres på et langsiktig mål om nullutslipp av klimagasser fra selskapene i investeringsporteføljen, i tråd med internasjonale klimaavtaler som Norge har sluttet seg til.»

B. Ny bestemmelse § 3-3: «Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av klimarisiko. Målingene skal søke å fange opp all relevant klimarisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen. Risikoen skal anslås ved hjelp av flere forskjellige metoder. Det skal gjennomføres stresstester basert på scenarioer for fremtidig utvikling.»

C. § 4-1 utvides til: «Banken skal søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet, med sikte på at denne virksomheten støtter opp under målsettingen og rammene for forvaltningen generelt, jf. § 1-2 og § 1-3.»

D. § 4-2 (3) utvides med: «Prinsippene skal også reflektere hensynet til god håndtering av klimarisiko i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder.»

E. § 4-3 (1) utvides med: «Utvikling av standarder innen analyse og håndtering av klimarisiko skal prioriteres.»

F. § 6-1 (2) utvides med en ny bestemmelse c: «I hvilken grad forvaltningen søker å utnytte klimarelaterte trusler og muligheter.»

G. § 6-1 (4) h utvides med: «Arbeidet med klimarisiko skal belyses særskilt, og rapportering skal bygge på internasjonalt anerkjente standarder og metoder.»

Oppsummering av rapportens anbefalinger

1. Klimarisiko er en relevant og potensielt vesentlig risiko for SPU

2. SPU er tjent med at Paris-målene nås og at overgangen skjer uten brå politikkendringer

3. Dagens investeringsstrategi med vekt på risikospredning bør ligge fast
   - Ikke grunnlag for å tro at klimarisiko vil være systematisk feilpriset over den horisonten som er relevant for fastsettelse av fondets referanseindeks

4. Eierskapsutøvelse er det sentrale virkemiddelet (rettet mot kilden til porteføljens klimarisiko)
   - Påvirke utviklingen i de selskapene man har investert i en positiv retning
   - Kanalisere kapital til lønnsomme prosjekter i omstillingen til et lavutslippssamfunn
   - Styrke finansmarkedets evne til å prise klimarisiko

KLIMARISIKO I STATENS PENSJONSFOND UTLAND

VISESENTRALBANKSJEF ØYSTEIN BØRSUM

20. august 2021

NORGES BANK

Norges Banks brev 2. juli

- Fondets finansielle klimarisiko
- Alternative måter for å håndtere klimarelatert risiko og investeringsmuligheter

NORGES BANK

Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 02.07.2021

Klimarisiko i Statens pensjonsfond utland (SPU)

Målet med investeringene i SPU er høyest mulig avkastning innenfor akseptabel risiko. Innenfor denne overordnede finansielle målsettingen skal fondet være en ansvarlig investor. God avkastning på lang sikt avhenger av bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand.

Departementet har igangsatt et større arbeid for å øke kunnskapen om hvordan klimaendringer, klimapolitikk og det grønne skiftet kan påvirke SPU. Som et ledd i dette arbeidet ber departementet i brev 5. mars 2021 Norges Bank vurdere fondets klimarisiko og hvordan klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter kan håndteres i forvaltningen av fondet. Bankens svar følger i dette brevet og tar utgangspunkt i fondets rolle som en stor, global, ansvarlig og langsiktig finansiell investor.

Klimaendringer er noe alle investorer må forholde seg til. Det er krevende å anslå hvordan klimaendringene vil påvirke fondets investeringer. Basert på studier av sammenhengen mellom klimarisiko og prisene på finansielle aktiva mener vi at det ikke er tilstrekkelig grunnlag for å si at klimarisiko er systematisk feilpriset. Norges Bank mener på denne bakgrunn at vi bør være varsomme med å foreta større endringer av prinsippene som ligger til grunn for fondets investeringsstrategi.

Fondet er eksponert mot klimarisiko. Norges Bank søker å håndtere denne risikoen og de mulighetene som kan oppstå i den operative forvaltningen av fondet. Overgangen til et lavutslippssamfunn krever at selskapene vi er investert i fortsetter å omstille seg. Aktivt eierskap og bidrag til standardutvikling er våre viktigste virkemidler for å bidra til at dette skjer. Vi investerer også i muligheter som oppstår i klimaovergangen og foretar risikobaserte nedsalg i selskaper med svært mangelfull håndtering av klimarisiko. Dette er investeringsbeslutninger som krever nærhet og kjennskap til markedene.

Aktivt eierskap og standardsetting

- Overgangen til et lavutslippssamfunn krever at selskapene tilpasser seg
- Aktivt eierskap og bidrag til standardsetting er våre viktigste virkemidler for å påvirke
- I tråd med ambisjonene til globale investorinitiativer på dette området

Investere i muligheter som oppstår

- 9% av aksjeporteføljen er investert i selskaper klassifisert som miljørelaterte
- Gradvis bygge en infrastrukturportefølje av vind- og solkraftanlegg
- Mål om å miljøsertifisere alle våre kontor- og handelseiendommer
- Våre porteføljeforvaltere vurderer klimarisiko før de velger å investere

Risikobaserte nedsalg

Utstrakt risikoovervåkning

- Løpende og tematisk gjennomganger
- Danner grunnlaget for nedsalgene
- Styrke risikoovervåkning i forkant

170 klimarelaterte nedsalg siden 2012

- Selskaper med mangelfull håndtering
- Selskaper med store utslipp
- Selskaper som bidrar til avskoging

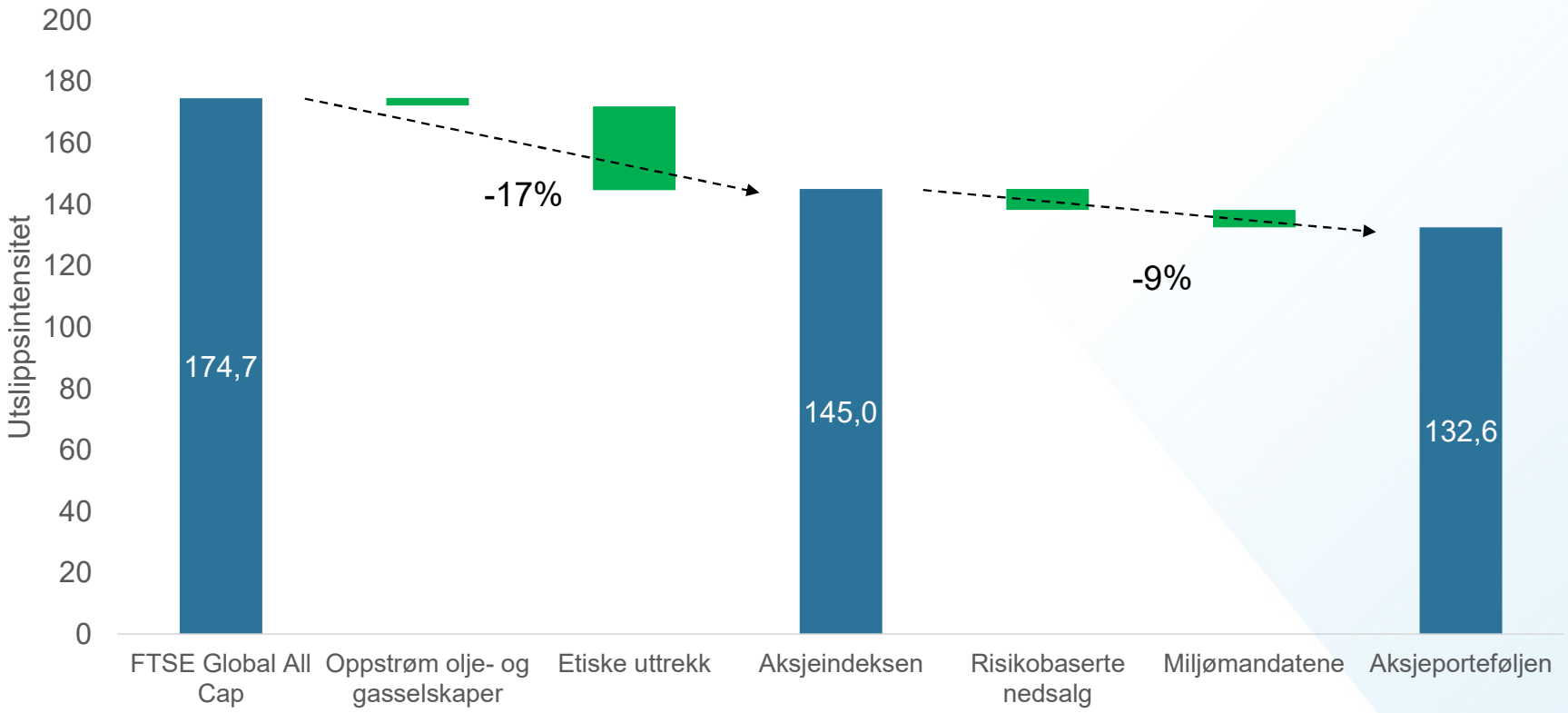
Krevende å tallfeste fondets klimarisiko

- Tilgangen på gode og relevante data er begrenset
- Kan i liten grad basere oss på historiske data og mønstre
- Stor usikkerhet om mulige finansielle konsekvenser av klimaendringer
- Fondet er eksponert for klimarisiko, men krevende å fastslå størrelsen på denne

Prising av klimarisiko i finansmarkedene

- Gjenspeiler prisene i finansmarkedene tilgjengelig og relevant informasjon om klimarisiko?
- Mangel på data *kan* gjøre det vanskelig å prise denne typen risiko
- Ingen entydig konklusjon basert på akademiske studier
- Ikke tilstrekkelig grunnlag for å si at klimarisiko er systematisk feilpriset

Karbonavtrykket i fondets aksjeportefølje



Figuren viser antall tonn CO2-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning. Utslippsintensitet på selskapsnivå er aggregert til porteføljenivå ved å benytte selskapenes vekt i porteføljen.

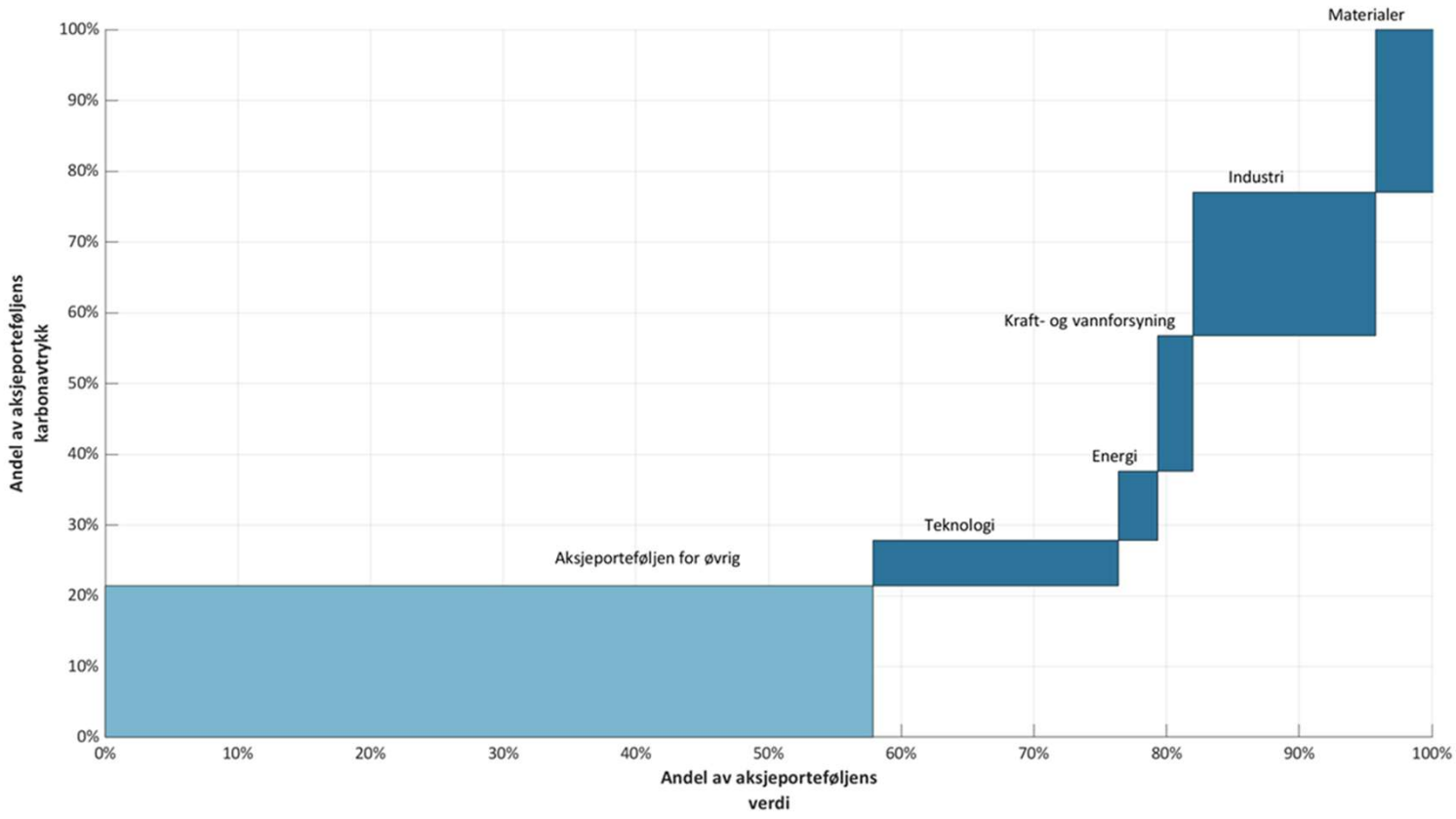
Klimajusterte referanseindekser

- Finnes en rekke klimajusterte indekser fra eksterne indeksleverandører
- Vekter avhengig av karbonintensitet (eller andre klimamål)
- Vil påvirke fondets avkastnings- og risikoegenskaper
- Er ikke investerbare for en så stor investor som vårt fond

Spesialtilpasset klimajustert indeks

- Departementet kunne spesialtilpasset en indeks basert på utvalgte klimakriterier
- Kan i større grad tilpasses fondets særtrekk
- Men vil øke kompleksiteten og være mindre etterprøvbar
- Fondets avkastnings- og risikoegenskaper kan påvirkes

Kan gå glipp av investeringsmuligheter



Viser ulike sektorers bidrag til aksjeporteføljens karbonintensitet, vektet med sektorens andel av aksjeporteføljens verdi. Inkluderer ramme 1 og ramme 2 utslipp. Utslippsintensitet på selskapsnivå er aggregert til sektornivå ved å benytte selskapenes vekt i sin respektive sektor.

Fondets brede, globale aksjeindeks bør <u>ikke</u> erstattes med en klimajustert indeks

- Innenfor det finansielle målet måtte dette bygge på en antagelse om at…

…klimarisiko som finansiell risikofaktor er systematisk feilpriset

…departementet eller indeksleverandør har fortrinn eller systematisk bedre informasjon om klimarisiko enn markedet

- Det er vår vurdering at disse antagelsene ikke er oppfylt

Klimarelaterte mål i operativ forvaltning

- Kan uttrykkes på mange måter
- Må spesifiseres i mandatet
- Et tallfestet mål på karbonavtrykk for fondets portefølje vil trolig kreve større avvik fra referanseindeksen
- Eierskapsarbeid og standardsetting er sentrale virkemidler

Oppsummering

- Fondet er eksponert for klimarisiko, men krevende å fastslå størrelsen på denne
- Ikke tilstrekkelig grunnlag for å si at klimarisiko er systematisk feilpriset
- Bør være varsomme med å foreta større endringer i fondets investeringsstrategi
- Det oppstår muligheter i den operasjonelle forvaltningen
- Eierskapsarbeid og standardsetting er våre viktigste virkemidler for å påvirke

KLIMARISIKO I STATENS PENSJONSFOND UTLAND

VISESENTRALBANKSJEF ØYSTEIN BØRSUM

20. august 2021

NORGES BANK