



NORGES BANK

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Dato: 05.02.2015  
Deres ref.:  
Vår ref.:

## Finansiell risiko som følge av klimaendringer

Norges Bank viser til Finansdepartementets brev 2. desember 2014 der departementet ber Norges Bank gjøre rede for sitt arbeid for å kunne integrere hensynet til finansiell risiko som følge av klimaendringer i porteføljen, og status i sentrale internasjonale initiativer på dette feltet der banken deltar. Finansdepartementet ber videre Norges Bank vurdere muligheten for å ta initiativ til vitenskapelige analyser av finansiell risiko som følge av klimaendringer og hvordan et slikt initiativ kan innrettes for å bidra til relevant kunnskap om denne type finansielle risiko for et fond som Statens pensjonsfond utland (SPU). Sist ber Finansdepartementet Norges Bank vurdere om det norske finansinitiativet (NFI) er et riktig virkemiddel i denne sammenheng.

Vi har hatt klima som et fokusområde i forvaltningen siden 2006 og har over tid arbeidet med å kunne integrere hensynet til finansiell risiko som følge av klimaendringer i forvaltningen av SPU. Arbeidet er fremdeles under utvikling. Ansvarlig forvaltning omfatter i dag arbeid med standardsettere, interaksjon med selskaper samt risikostyring, og er integrert i investeringsprosessen. Vi har også opparbeidet kunnskap om relevante klimaproblemsstillinger gjennom forvaltningen av de miljørelaterte investeringene, der vi blant annet investerer i selskaper som leverer teknologi og løsninger innen fornybar energi, energieffektivisering og utslippsreduksjon.

### Forvaltningen av SPU og finansiell risiko som følge av klimaendringer

Norges Banks arbeid med finansiell risiko som følge klimaendringer tar utgangspunkt i investeringsstrategien og fondets finansielle målsetting. Aktiviteter som er tilknyttet vårt arbeid med klimaforhold i forvaltningen er nærmere omtalt under, og omfatter blant annet



samarbeid med utvalgte internasjonale standardsettere, forventninger rettet til selskaper om hvordan de kan ta hensyn til relevante klimaforhold i sin virksomhet og rapportering, oppfølging av forventninger, interaksjon med selskaper, stemmegiving, kartlegging av klimagassutslipp fra selskaper i porteføljen, fundamental analyse, risikoanalyse og porteføljetilpasninger.

Vi har utarbeidet forventningsdokumenter om klimaendringer, vannressurser og barns rettigheter. Dokumentene inneholder en beskrivelse av våre forventninger til hvordan selskapene kan integrere slike utfordringer i virksomheten sin. Gjennom forventningsdokumentet på klima har Norges Bank uttrykt en klar forventning om at selskaper integrerer hensynet til klimarisiko i sin styring av virksomheten. Vi er særskilt opptatt av styringsprosesser, rapportering og åpenhet fra selskapenes side. Forventningsdokumentet om klima ble første gang lagt frem i 2009, og ble senere oppdatert i 2012. Vi har igangsatt en prosess for å revidere forventningsdokumentet på ny i løpet av første kvartal 2015. Vi legger opp til å innhente eksterne innspill i dette arbeidet.

Hvert år gjennomfører vi sektorundersøkelser for å kartlegge i hvilken grad selskaper i særlig utsatte sektorer oppfyller våre forventninger. Gjennom dette arbeidet danner vi oss et bilde av selskapenes oppfølging av egen klimarisiko på overordnet nivå. Funnene våre kan benyttes i dialog med selskapene og kan danne grunnlag for ytterligere analyser av enkeltsselskaper eller sektorer, eller mer målrettet eieraktivitet på enkeltsselskapsnivå.

Norges Bank ønsker å prioritere eierskapsaktiviteter der vi forventer størst positive effekter for porteføljen. Selskapsdialog er i hovedsak rettet mot store investeringer. I 2014 var aksjonærrettigheter, styresammensetning, karbonutslipp og rapportering, og åpenhet i forbindelse med bærekraftrapportering prioriterte temaer i vår selskapsdialog innen ansvarlig forvaltning. Vi har blant annet bedt flere olje- og gasselskaper om å bedre sin rapportering om sitt arbeid med klimaendringer.

Norges Bank har gradvis bygget opp intern kapasitet for fundamental analyse av enkeltsselskaper. I våre investeringsbeslutninger vurderer vi utsiktene til sektorer eller selskapers fremtidige inntjening. I tillegg til sektorspesifikke eller selskapspesifikke forhold, vurderer vi også for eksempel generelle rammevilkår og etterspørselsutsikter. I slike vurderinger inngår også forutsetninger om fremtidige klimaendringer, klimapolitikk og mulig endring av reguleringer. Vi kan stille spørsmål til styrene om selskapenes forretningsstrategier eller kapitalallokering. Vi har i 2015 sendt brev der vi spør om kraftselskapers planer for overgangen til et mindre utslippsintensivt energisystem, og til gruveselskaper om deres syn på en mulig bransjeutvikling i retning av å skille ut kullvirksomhet.

Vi har startet et arbeid med sikte på å kartlegge klimagassutslipp fra selskapene vi investerer i. Arbeidet, og de første resultatene, er omtalt i vår rapport om ansvarlig forvaltningsvirksomhet for 2014. En generell utfordring for dette arbeidet er at det ikke finnes en standardisert metode for å gjennomføre slike beregninger. Tilgangen på data er også varierende og ulike dataleverandører benytter ulike beregningsmetoder. En ekstra utfordring



er at vi har en svært bred portefølje av selskaper og at selskapenes rapportering om utslipp varierer.

Vi har samarbeidet med eksterne leverandører for å forbedre målingen og rapporteringen av utslippsinformasjon fra selskapene i porteføljen. Vi har videre arbeidet for å oppnå bedre forståelse av kvaliteten på informasjonen som er tilgjengelig og de forskjellige modellene dataleverandører benytter i beregninger av klimagassutslipp på selskapsnivå. Informasjonen om klimagassutslipp kan brukes som et element i risikostyringen.

Informasjon om selskapers klimagassutslipp alene gir imidlertid ikke et fullgodt bilde av eventuell klimarisiko på selskaps- eller porteføljenivå. Informasjonen er heller ikke tilstrekkelig til at den kan anvendes direkte i investeringsøyemed. Risiko- og investeringsvurderinger må ta inn over seg et bredere sett av forhold, slik som selskapenes virksomhet og planer, næringsstrukturer og rammevilkår.

Vårt arbeid har videre gitt seg utslag i porteføljetilpasninger der selskapers strategier rettet mot klimaforhold har inngått som en del av en vurdering av selskapers forretningsmodell og virksomhetenes bærekraft over tid. I 2014 solgte vi oss ut av 22 selskaper med virksomhet innen kullutvinning, oljeutvinning fra oljesand, sementproduksjon og kraft fra kull på bakgrunn av slike vurderinger. Gjennom våre miljørelaterte investeringsmandater investerer vi ekstra i miljøteknologi. Finansdepartementet besluttet i 2014 at disse investeringene skal økes fra 20-30 milliarder kroner til 30-50 milliarder kroner. Investeringene vil blant annet spres på selskaper innen fornybar energi, energieffektivisering, vann- og avfallshåndtering, og forurensningskontroll.

### **Investorinitiativer, forskning og vitenskapelige analyser**

Norges Bank har, jf. omtalen ovenfor, allerede i flere år sett på klimaproblematikk og gradvis utviklet arbeidet innenfor dette temaet. Det er vår oppfatning at dette arbeidet også hos andre investorer er i en utviklingsfase. I tillegg til å arbeide direkte med selskaper og med ledende dataleverandører, deltar Norges Bank i internasjonale initiativer som er rettet mot klimaforhold. Vi er medlem av CDP (tidligere kjent som Carbon Disclosure Project) for å bidra til standardisering av selskapsrapportering av klimarisiko. Informasjon som fremkommer ved hjelp av initiativer som CDP kommer til nytte i forvaltningen av fondet.

Vi leverte i 2014 innspill til Climate Disclosure Standards Board (CDSB), som utvikler en standard for rapportering av klimarelatert risiko. I dette rammeverket har CDSB nå integrert risiko knyttet til vann og skog. Rammeverket skal hjelpe selskaper å inkludere miljørelatert informasjon i ordinær rapportering. Utviklingen av rammeverket har innvirkning på CDPs årlige informasjonsinnsamling om risiko knyttet til klima, vann og skog. I 2011 undertegnet vi Global Investor Statement on Climate Change sammen med 285 andre investorer.

Det finnes en rekke internasjonale klimainitiativer rettet mot selskaper og investorer. Norges Bank vil fortsette å støtte de initiativene vi mener er særskilt relevante gitt vår virksomhet. Vi



vil oppfordre selskaper til å rapportere om sine klimagassutslipp, sin dialog med myndigheter om klimaforhold og sine strategier for å møte klimautfordringene.

Vi vil bidra til analyse og forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet med sikte på få mer kunnskap om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt. Norges Bank ser positivt på muligheten for å ta initiativ til akademiske studier av finansiell risiko for fondet som følge av klimaendringer, og legger opp til å igangsette et slikt arbeid i 2015. Forskning er et særskilt nyttig virkemiddel innen områder der graden av usikkerhet er stor, og det er behov for å belyse problemstillinger teoretisk og empirisk.

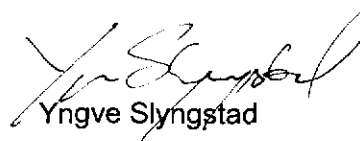
Klimarisiko omfatter komplekse problemstillinger og flere ulike fagfelt. Norges Bank vil avgrense sin aktivitet til områder som er særlig relevante for forvaltningen av fondet. Ulike virkemidler kan tas i bruk i det videre arbeidet. Både intern analyse, arbeid med dataleverandører og internasjonale investorinitiativer samt akademisk forskning, er relevant for å belyse klimaspørsmålet ytterligere.

Det norske finansinitiativet (NFI) skal styrke det vitenskapelige grunnlaget for Norges Bank Investment Management i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. NFI har opprettet et eget program for å gi insentiver til akademisk forskning på temaer innen finansiell økonomi som er av særskilt interesse for den langsiktige forvaltningen av fondet. Slike temaer inkluderer spørsmål om porteføljeteori, markedenes virkemåte og selskapsstyring. NFI er et aktuelt virkemiddel for å legge til rette for vitenskapelige analyser av finansiell risiko som følge av klimaendringer.

Norges Bank kan også selv gjennomføre forskningsprosjekter. Vi har i flere år deltatt i Harvard Institutional Investors Forum. I 2014 startet vi et forskningsprosjekt med Columbia University og andre akademiske institusjoner, som ser på hvordan bærekraft og ansvarlighet kan virke inn på gruveselskapers lønnsomhet. Forskningsoppdrag av denne typen, med samarbeid med ledende akademiske institusjoner, kan også være aktuelle i vårt arbeid med å belyse sider ved finansiell risiko som følge av klimaendringer. Vi sikter mot å arbeide med forskningsrettede temaer om finansiell risiko som følge av klimaendringer over flere år og vil gi mer informasjon om fremdriften og resultatene av vårt arbeid i den årlige rapporteringen om forvaltningen av SPU.

Med hilsen

  
Øystein Olsen

  
Yngve Slyngstad