



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Dato: 26.11.2019

Statens pensjonsfond utland – redegjørelse om arbeidet med klimarisiko

1. Innledning

Vi viser til Finansdepartementets brev av 28. juni 2019. Departementet ber Norges Bank gjennomgå og beskrive arbeidet med klimarisiko i Statens pensjonsfond utland. Banken bes om å

- beskrive prosesser og metoder for å vurdere klimarisiko som en av flere risikofaktorer innenfor de ulike aktivklassene i fondet, og for fondet samlet sett,
- gjøre rede for vurderinger av klimarisiko innenfor aksje-, obligasjons- og eiendomsporteføljen og knyttet til enkeltelskaper med størst bidrag til den totale klimarisikoen i fondet,
- beskrive de ulike virkemidlene og hvordan disse benyttes innenfor arbeidet med klimarisiko i fondet,
- beskrive hvordan klimarisiko integreres i investeringsbeslutningene, og
- beskrive eventuelle planer for å videreutvikle arbeidet knyttet til klimarisiko i fondet, innenfor rammene av den fastsatte investeringsstrategien for fondet og mandatet fra Finansdepartementet.

Vi viser til tidligere redegjørelser om bankens arbeid med klimarisiko i fondet. I brev av 5. februar 2015 til Finansdepartementet ga vi en redegjørelse for vårt arbeid med å integrere hensynet til finansiell risiko som følge av klimaendringer i porteføljen, og status i sentrale internasjonale initiativer på dette feltet der banken var deltaker. I brev av 21. februar 2018 ga banken en vurdering av hvorvidt anbefalingene fra Arbeidsgruppen om klimarelatert finansiell rapportering (Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD) ville ha implikasjoner for bankens arbeid med klimarisiko i fondet.

Det vises videre til bankens brev til Finansdepartementet av 15. mars 2019 med høringsuttalelse til NOU 2018:17 om klimarisiko og norsk økonomi. I brevets punkt 3 berøres bankens rolle som forvalter av fondet, herunder betydningen av god rapportering fra selskaper og viktigheten av eierskapsutøvelse som bidrag til å støtte selskapers overgang til et lavkarbonsamfunn.



I Norges Banks årlige publikasjoner om ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland, senest i publikasjonen for 2018, gis det en bred fremstilling av bankens arbeid med klimarisiko som del av det bredere arbeidet med ansvarlig forvaltning. Vi vil i dette brevet bygge på de tidligere brev og redegjørelser som er gitt om klimarisiko.

Finansdepartementet fastsetter retningslinjer for bankens forvaltning av SPU, herunder mål, investeringsunivers, referanseindeks, risikorammer og rapporteringskrav. Norges Bank håndterer klimarisiko innenfor rammene i mandatet, og arbeidet med eierskapsutøvelse er sentralt i vår håndtering av slik risiko.

Det følger av forvaltningsmandatet at ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være en integrert del av forvaltningen av fondet. Målet for forvaltningen av fondet er at banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning. Det er ikke en del av mandatet at fondets portefølje skal tilpasses eller bidra til oppnåelse av særskilte klimamål. Sammensetningen av fondet følger i stor grad av referanseindeksen. God avkastning på lang sikt anses samtidig å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder. Med dette som utgangspunkt har bankens hovedstyre fastsatt prinsipper for ansvarlig forvaltning. De er basert på internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Bankens arbeid med ansvarlig forvaltning tar utgangspunkt i vår rolle som forvalter av et stort og globalt fond med lang tidshorison. Vi fremmer prinsipper for velfungerende markeder og god selskapsstyring, vi utøver eierskap som bidrar til langsiktig verdiskapning i selskapene vi investerer i og vi søker å redusere eksponeringen mot uakseptabel risiko. Denne prioriteringen er utgangspunktet også for bankens arbeid med klimarisiko i fondet.

2. Klimarisiko i Statens pensjonsfond utland

Generelt om klimarisiko

Klimarisiko utgjør en av flere risikofaktorer for fondet. Klimarisiko er sammensatt og forståelsen av den finansielle betydningen for fondet vil utvikle seg over tid. Klimarisiko er enten *fysisk* risiko, eller risiko ved *omstilling* til et samfunn med lavere utslipp - også omtalt som overgangsrisiko. Disse risikoene vil ha forskjellige tidshorisoner. Fysisk risiko kan omfatte eksponering mot ekstremvær, flom, tørke eller hetebølger. Overgangsrisiko kan omfatte endringer i myndigheters regulering, tekniske nyvinninger og endringer i forbruksmønster. Prisene på aktivaene vi som investor kjøper, og i hvilken grad disse prisene gjenspeiler klimarisiko, påvirker den finansielle risikoen for fondet. En bredt diversifisert og markedsvektet portefølje som fondet vil som utgangspunkt ha henimot samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i.

Ulike analyser og metoder

Vi analyserer overgangsrisiko i fondet blant annet gjennom å måle klimagassutslipp fra selskapene i porteføljen, og gjennom å foreta scenarioanalyser. Analysen av klimagassutslipp skjer gjennom beregning av investeringenes karbonavtrykk og

utslippsintensitet. Beregning av klimagassutslipp gir imidlertid et øyeblikksbilde og tar ikke hensyn til næringsstruktur, selskapenes strategi og andre faktorer. Beregninger av karbonavtrykk tar heller ikke hensyn til (indirekte) utslipp gjennom produksjonskjeden.

En generell utfordring for å få gode analyser av klimarisiko er at det er begrenset tilgang til gode og relevante data. Det er mange initiativer for å øke omfanget av selskapers rapportering og investorers tilgang til data. Eksempler på dette er EUs direktiv om ikke-finansiell rapportering, anbefalingene fra TCFD om klimarapportering, samt initiativer om rapportering av miljø-, samfunns- og styringsmessige forhold som Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB) og CDP (tidligere Carbon Disclosure Project).

Scenarioanalyser av klimarisiko brukes til å illustrere fremtidige utfall av klimarisiko, og bidrar til en bedre forståelse av klimarisiko over en lengre tidsperiode. Scenarioanalyser kan belyse både fysisk og overgangsrisiko i porteføljen, men er basert på faktorer som har til dels stor grad av usikkerhet, slik som klimamodeller, forventninger om teknologisk utvikling og mulige regulatoriske endringer. De gir en illustrasjon av ulike utfallsrom, men er ikke uttrykk for prediksjoner om fremtiden.

Vurdering av klimarisiko i fondets aktivklasser

Vi har siden 2015 utviklet databaser for informasjon om selskapsstyring og miljømessige og samfunnsmessige forhold knyttet til selskapene i vår portefølje. Databasen inkluderer klimainformasjon, herunder utslippsinformasjon fra selskaper og beregninger fra tredjeparter der selskapene selv ikke rapporterer tilstrekkelig.

- Noterte aksjer og selskapsobligasjoner

Vi beregner omfanget av klimagassutslipp fra selskapene fondet er investert i og summerer og rapporterer det som fondets samlede *karbonavtrykk*. Ved siden av å gi informasjon om samlet utslipp av klimagasser kan dette gi innblikk i risikoer og muligheter på tvers av bransjer, og gi grunnlag for å vurdere hvordan endringer i porteføljen påvirker det samlede utslippet fra selskapene i porteføljen. Vi la frem de første beregningene av fondets karbonavtrykk i 2015 og har senere utvidet analysene til å inkludere selskapsobligasjoner i tillegg til aksjer. Vi følger anbefalinger for kapitalforvaltere fra TCFD når vi beregner fondets karbonavtrykk. Vi tar utgangspunkt i klimagassutslipp for hvert enkelt selskap fondet er investert i, basert på antall tonn CO₂-ekvivalenter. På porteføljenivå beregner vi utslipp i forhold til eierandel og i forhold til selskapers markedsverdi.

Beregninger for 2018 viste at fondets karbonavtrykk var på om lag 107 millioner tonn CO₂-ekvivalenter. Utslippene av klimagasser er i stor grad drevet av selskaper innen kraftproduksjon fra fossile brennstoff og bransjer med høyt energiforbruk, som fremstilling av råvarer og metaller samt tungindustri. Innenfor disse høytutslippsbransjene er det de største enkeltelskapene som bidrar med de største utslippene.

Vi har også beregnet hva utslippene til selskapene i referanseindeksen ville vært uten etiske utelukkelse etter Finansdepartementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Analysen for 2018 viser at utelukkelsene har redusert klimagassutslippet fra selskapene i



referanseindeksen med 14 prosent. Dette er i hovedsak forårsaket av utelukkelsene basert på kullkriteriet.

I tillegg til totale utslipp beregner vi antall tonn CO₂-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning, som angir *utslippsintensitet*. Beregninger av utslippsintensitet på selskaps- og bransjenivå kan brukes til å sammenligne hvor mye CO₂ selskaper og bransjer slipper ut i forhold til omsetning.

Utslippsintensiteten fra selskapene i aksjeporteføljen har de siste årene vært lavere enn for referanseindeksen. Forskjellen kan i hovedsak tilskrives at fondets investeringer i selskaper innen kjemikalier og råvarer, industri, samt og kraft- og vannforsyning har lavere utslippsintensitet enn selskapene i disse bransjene som inngår i referanseindeksen. Også for selskapsobligasjoner var utslippsintensiteten fra selskapene fondet er investert i lavere enn referanseindeksens utslippsintensitet ved utløpet av 2018. Dette skyldes hovedsakelig at industriselskapene som fondet er investert i har en lavere utslippsintensitet enn de som inngår i referanseindeksen. Forskjellene i utslippsintensitet mellom selskapene i fondet og i referanseindeksen følger imidlertid ikke av noen særskilte investeringsstrategier, men har vært et resultat av en rekke ulike investeringsbeslutninger.

Vi har startet et internt prosjekt hvor vi undersøker hvorvidt utslippsintensitet påvirker aksjeavkastning. Vi har satt sammen teoretiske faktorporteføljer på basis av utslippsintensitet og brukt disse til å analysere hvorvidt og hvordan det endrer vanlige prisingsmodeller. Datagrunnlaget er fra 2009 til 2019 som er for kort periode til å undersøke langsiktige sammenhenger. Prosjektet har likevel gitt oss innsikt i hvilke risikoeksponeringer slike porteføljer vil ha. Så langt har vi ikke kunnet dokumentere noen statistisk signifikante avkastningseffekter knyttet til utslippsintensitet som en systematisk faktor.

Vi utvikler ulike metodiske verktøy for *klimascenarier* som kan gi oss en bedre forståelse av hvor og hvordan klimarisiko kan påvirke enkelt-selskaper og porteføljen som helhet. Målsettingen med dette arbeidet er på sikt å bedre forstå hvordan klimarisiko vil kunne påvirke aksjeporteføljens avkastning. I en intern modell for scenarioanalyse av aksjeporteføljen har vi sett på fremtidige kontantstrømmer og CO₂ -utslipp på selskapsnivå, samt hvordan eventuelle fremtidige reguleringer som karbonpris og karbonkvoter kan påvirke ulike selskaper, bransjer og regioner. Vi har hovedsakelig sett på klimascenarier for henholdsvis 1,5, 2 og 3 grader celsius i temperaturstigning frem mot år 2100. Foreløpige resultater bekrefter at enkelte selskaper i sektorer som industri, energi, råvarer, forsyning og forbruksvarer vil kunne få finansielle utfordringer med fremtidig karbonprising.

Vi ble i 2018 med i et pilotprosjekt med 20 globale institusjonelle investorer under FNs miljøprogram (UNEP FI) for å utvikle metoder for rapportering fra investorer i henhold til anbefalingene fra TCFD. UNEP FI la frem en sammendragsrapport i mai 2019 med en oversikt over ulike metoder og verktøy for scenarioanalyser og en gjennomgang av ledende analyseleverandører. Prosjektet ga nyttig kunnskap om utfordringene ved scenarioanalyser i ulike aktivaklasser og om hvordan man kan oversette analysene til finansiell informasjon. Erfaringene fra prosjektet tilsier at det er behov for ytterligere utvikling før selskaper og investorer fullt ut kan implementere anbefalingene fra TCFD. Videre bekreftes behovet for



selskapsrapportering av klimainformasjon som er relevant og vesentlig, herunder eiendelsspesifikk informasjon, og at dette skjer på en konsistent og sammenlignbar måte.

Som del av pilotprosjektet ble potensielle utfall av klimaendringer for fondets aksjeportefølje vurdert, med en tidshorisont fram til 2032. Vurderingen ble gjennomført av Carbon Delta. Deres modell beregner porteføljens «Value at Risk» (VaR)¹ ved å se på hvilke konsekvenser regulatorisk risiko og teknologiske utviklingsmuligheter knyttet til et 2-graders scenario og ekstreme værforhold kan få for selskapers inntekter².

- *Unotert eiendom*

Fondets unoterte eiendomsinvesteringer er direkte eksponert for klimarisiko, både fysisk og overgangsrisiko. Eksponeringen påvirkes hovedsakelig av hvor eiendommene befinner seg og hvorvidt byggetekniske løsninger og drift gjør dem godt rustet i møte med endringer i klimaet og den regulatoriske utviklingen som forventes som følge av klimaendringer.

Den viktigste faktoren for fysisk klimarisiko er beliggenheten til eiendommene i forhold til endringer i klimatiske forhold, som for eksempel flom, ekstremvær og hetebølger. Den største eksponeringen er langs østkysten av USA, som forventes å oppleve mer ekstremvær, flom og stigende havnivå i fremtiden. Flom kan påføre bygg i utsatte områder materielle skader på fasader og tekniske installasjoner, og føre til driftsstans. I tillegg har flomutsatte bygg ofte høyere forsikringspremier og strengere regulatoriske krav til flomsikringstiltak. Slike krav kom eksempelvis i New York i etterkant av flommen som oppstod under orkanen Sandy i 2012. I bygg under oppføring eller rehabilitering som ligger i flomutsatte områder må man nå fjerne eller flomsikre tekniske installasjoner i etasjer som forventes å oversvømmes ved en 100-års flom.

Eiendomsporteføljens eksponering mot overgangsrisiko er hovedsakelig påvirket av to faktorer. Den ene er den regulatoriske utviklingen i landene og byene der vi opererer, og den andre er etterspørselen etter bygg med grønne kvaliteter og miljøvennlig drift i det lokale markedet. Våre unoterte eiendomsinvesteringer er konsentrert i åtte byer. Et fellestrekk blant disse er at lokale myndigheter har utviklet langsiktige planer for reduksjon av klimagassutslipp som vil påvirke eiendomssektoren, gitt at den ofte er en betydelig bidragsyter i store byer. Dette eksponerer fondets eiendomsinvesteringer til regulatorisk risiko knyttet til krav om utslippsreduksjoner, noe som kan innebære oppside- eller nedsiderisiko for den enkelte investering.

Foruten dette er mange av våre leietakere internasjonale selskaper som fører egne klimagassregnskap og har satt målsetninger for å redusere sine egne klimagassutslipp. Dette kan motivere dem til å søke kontorlokaler i bygg som er energieffektive og har lave utslipp. Forskning har vist at bygg som er miljøsertifisert oppnår høyere salgs- og leiepris, lavere ledighet, og kortere perioder mellom leieforhold. Dette innebærer en markedsrisiko

¹ Value at Risk er definert som det potensielle tap man vil få på en portefølje med bakgrunn i en gitt sannsynlighet innenfor et gitt tidsrom.

² Rapporten er tilgjengelig på: <https://www.unepfi.org/investment/tcfd/>



knyttet til fallende etterspørsel etter bygg uten grønne kvaliteter og energieffektiv drift.

3. Integrering av klimarisiko i investeringsbeslutninger

Generelt

Innenfor forvaltningsmandatet søker banken å identifisere investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Et element i dette arbeidet er integreringen av hensynet til bærekraft og klimarisiko i våre investeringsbeslutninger.

I flere sektorer i *aksjeporteføljen*, slik som innen kraftproduksjon, gruvedrift og annen tungindustri, transport og olje og gassektoren er utviklingen av klimaregulering og ny teknologi sentrale faktorer ved vurderingen av selskapenes fremtidige inntjening. De samme hensynene vil være relevante for investeringer i *selskapsobligasjoner*. Videre har vi i forvaltningen av de miljørelaterte mandatene opparbeidet intern ekspertise på miljøteknologi. Hensynet til en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand vurderes løpende av våre porteføljeforvaltere som en integrert del av investeringsbeslutningene. Dette er reflektert i forvaltningsmandatene til både interne og eksterne forvaltere.

For investeringer i *statsobligasjoner* har Norges Bank utviklet et rammeverk for å foreta en systematisk vurdering av investeringsrisiko og operasjonell risiko i forhold til ulike utstedere. I vurderingen av investeringsrisiko inngår bærekraft som en faktor. Dette omfatter vurderinger av miljøfaktorer, herunder eksponering for klimaendringer og utslippsintensitet. Vurderingene danner grunnlag for hvilke statsobligasjoner det investeres i og i måling og oppfølging av risikoen knyttet til slike investeringer.

Også i forvaltningen av den *unoterte eiendomsporteføljen* er vurdering av klimarisiko en integrert del av investeringsbeslutningene. I forkant av hver investering gjøres det grundige undersøkelser og analyser, hvor forhold rundt eiendommenes beliggenhet eller miljøpåvirkning som kan eksponere fondet for fysisk risiko og overgangsrisiko blir vurdert. Disse faktorene er også viktige i den løpende forvaltningen av eiendommene, og følges opp i samarbeid med våre investeringspartnere og lokale eiendomsforvaltere.

Miljørelaterte mandater

I samsvar med forvaltningsmandatet investerer banken mellom 30 og 60 milliarder kroner i særskilte miljørelaterte mandater. Ved utgangen av 2018 var 43,3 milliarder kroner investert i aksjer i 77 selskaper og 13,4 milliarder i grønne obligasjoner. Banken har konsentrert de miljørelaterte aksjeinvesteringene til selskaper som driver med lavutslippsenergi og alternative drivstoffer, ren energi- og energieffektiviseringsteknologi og teknologi og tjenester knyttet til naturressursforvaltning. Selskapene som inngår i de miljørelaterte aksjemandatene må ha minst 20 prosent av virksomheten innenfor disse miljørelaterte virksomhetene.

Risikobasert nedsalg knyttet til klimarisiko

Vurderinger knyttet til bærekraft kan føre til at vi selger oss ut av selskaper som vi mener har særlig høy langsiktig risiko. Vi har i denne sammenhengen vurdert langsiktig risiko forbundet

med klimagassutslipp fra selskaper i porteføljen, med fokus på de sektorene som er mest utsatt. Selskaper med virksomhet eller en verdikjede som har særskilt store klimagassutslipp kan være eksponert for betydelig overgangsrisiko. Dette kan føre til økte driftskostnader og/eller redusert etterspørsel. Vi ser også på forretningsvirksomhet som fører til avskoging, som igjen er knyttet til klimarisiko. Banken har i perioden 2012 - 2018 gjennomført risikobaserte nedslag i 142 selskaper basert på en vurdering av klimarisiko. Det dreier seg i hovedsak om små selskaper som har særlig høye utslipp av klimagasser (82 selskaper) eller bidrar til avskoging (60 selskaper). Slike nedslag foretas innenfor de overordnede rammene for forvaltningen av fondet, og innebærer at banken tar investeringsbeslutninger som gir avvik fra referanseindeksen. Det gir fondet en noe annen eksponering mot klimarisiko enn den som følger av referanseindeksen.

Utelukkelse og observasjon

De etisk motiverte retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper inneholder kriterier rettet mot gruveselskaper og kraftprodusenter som baserer sin virksomhet på kull, enten ved at 30 prosent eller mer av inntektene kommer fra utvinning av termisk kull, eller de baserer 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull. Totalt er 70 selskaper utelukket fra fondet og 13 selskaper er satt til observasjon etter disse kriteriene. Med virkning fra 1 september 2019 kan utelukkelse eller observasjon også besluttes for selskaper som utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år eller har en kraftkapasitet på mer enn 10.000 MW fra termisk kull. Utelukkelse av selskaper etter kullkriteriene medfører tilsvarende utelukkelse fra referanseindeksen. Etter dagens rammeverk gir beslutningene om uttrekk basert på kullkriteriene det største enkeltbidraget til redusert klimagassutslipp fra selskaper som fondet er investert i.

4. Virkemidler i arbeidet med klimarisiko i porteføljen

I eierskapsarbeidet vurderer vi forhold knyttet til den finansielle risikoen forbundet med miljø- og samfunnsmessig adferd til selskapene vi er investert i. I arbeidet med klimarisiko prioriterer vi selskapene i de mest utsatte sektorene eller deres verdikjeder i forhold til klimagassutslipp. Vi baserer vårt arbeid på tilgjengelige data og på relevant forskning. Vi har de senere årene styrket de delene av organisasjonen som jobber med eierskapsarbeid og risikovurderinger knyttet til miljø-, samfunns- og styringsmessige forhold.

Forskning

Forståelsen av hvordan hensynet til bærekraft og klimarisiko kan påvirke finansiell risiko og avkastning er i utvikling. Vi støtter og tar selv initiativ til forskningsprosjekter for å bidra til denne utviklingen. Som eksempler nevnes to prosjekter fra 2015 og to pågående prosjekter som ble startet i 2017.

I det ene prosjektet i 2015 tok vi initiativ til forskning for å belyse den langsiktige risikoen av klimaendringer for finansielle investorer. Vi ga økonomisk støtte til den første vitenskapelige konferansen om eiendeler som kan få lavere verdi som følge av klimaendringer (såkalte strandede eiendeler). Konferansen ble arrangert ved Universitetet i Oxford. Senere samme år ba vi Smith School of Enterprise and the Environment ved Universitetet i Oxford om å



utarbeide en rapport om ulike risikofaktorer for selskaper innen kullbasert virksomhet. Analysen inkluderte en fremoverskuende vurdering av miljørelatert risiko for kullselskaper, herunder prising av klimagassutslipp og teknologiske endringer.

Vi har siden 2017 støttet to forskningsprosjekter om de finansielle konsekvensene av klimaendringene. New York University Stern School of Business (NYU Stern) Volatility Institute driver forskning på miljørisiko innen finanssektoren. Vi støtter et prosjekt som ledes av nobelprisvinner Robert Engle. Prosjektet ser på metoder for å måle og modellere miljørisiko og hvordan man kan bruke moderne risikostyringsmetoder for å ta hensyn til klimarisiko ved sammensetning av investeringsporteføljer. I tillegg arbeides det også med å forbedre beregninger av den langsiktige diskonteringsrenten ved investeringer i klimatiltak. Instituttet publiserer løpende klimarisikodata på nettstedet V-LAB som en del av prosjektet.

Vi bidrar også med støtte til professor Harrison Hong ved Columbia University for å drive forskning på klimaendringer og effektive kapitalmarkeder. Målet er å bidra til at flere ledende finansforskere ser på klimaspørsmål. I samarbeid med tidsskriftet *The Review of Financial Studies* har prosjektet valgt ut ti forskningsideer som er diskutert av fagfeller på to konferanser. Forskerne ser på hvordan selskaper og markeder utvikler forventninger til klimaendringer, og hvordan prissetting påvirkes gjennom adferd og beslutninger om kjøp og salg.

Arbeid med standardsetting

Vårt arbeid med standardsetting innebærer at vi aktivt bidrar til videreutvikling av markedsstandarder om bærekraftig utvikling og velfungerende markeder. Som ledd i dette arbeidet støtter vi utviklingen av bedre standarder for rapportering om bærekraft og klimarisiko. Vi har gitt uttrykk for at harmonisering av rammeverk og konsolidering av rapportering er i både selskapenes og investorenes interesse. Det vil gi bedre grunnlag for sammenligning på tvers av selskaper, land og regioner, og gjøre selskaps- og porteføljeanalyser enklere for investorer. Det vil videre redusere det samlede omfanget av rapporteringskrav rettet mot selskaper.

Vi har gjennom de siste årene bidratt med innspill til CDP som ledd i deres utvikling av rapporteringsstandarder for miljøforhold og klimaendringer. Vi har videre gitt innspill til TCFD i deres utarbeidelse av et overordnet rammeverk for rapportering av klimarisiko, og vi bidrar til utvikling av standarder for rapportering av bærekraft i regi av SASB. Vi uttrykker støtte til en sektorbasert tilnærming til rapportering av finansiell klimarisiko og tar til orde for forenkling, styrket datakvalitet og økt grad av relevans for investorer.

Siden 2018 har vi støttet Transition Pathway Initiative. Dette er et initiativ i regi av institusjonelle investorer som utvikler verktøy for analyse og måling av overgangsrisiko i ulike sektorer. Arbeidet skjer med støtte fra forvaltere og fra academia, herunder London School of Economics, og verktøyet er offentlig tilgjengelig.

For å bidra til å utvikle standarder innen ansvarlig eiendomsforvaltning er vi medlemmer av en arbeidsgruppe i regi av Better Buildings Partnership i Storbritannia som fokuserer på klimatilpasning i eiendomssektoren. Arbeidsgruppen har som målsetning å fasilitere



utveksling av informasjon om måling og håndtering av fysisk klimarisiko.

Forventninger til selskapene

I vårt eierskapsarbeid har vi siden 2008 formulert forventninger til selskapene vi er investert i. Formålet er å forklare hvordan vi som eier forventer at selskapene forholder seg til globale utfordringer i sin virksomhet. Vår tilnærming bygger på internasjonale standarder. Vi har tilsammen publisert syv forventninger, herunder om klimaendringer (2009), vannforvaltning (2010) og bærekraftig bruk av havet (2018). Et gjennomgående trekk er vår forventning om at styret i selskaper bør ta et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndtere relevante utfordringer som har med bærekraft å gjøre. Styret bør integrere vesentlige faktorer i sin risikostyring og rapportering.

I forventningsdokumentet om klimaendringer gir banken uttrykk for at klimaendringer på sikt vil påvirke de fleste næringer og markeder. Vi forventer at selskaper vurderer klimarisiko i sin virksomhet og planlegger for relevante klimaforløp. Vi trekker også frem betydningen av forskning og utvikling for at selskapene skal kunne treffe velbegrunnede tiltak knyttet til klimaendringer. Vi viser til tiltak som risikotilpasning og risikoreduksjon, for eksempel økt energi- og ressurseffektivitet, bruk av mindre karbonintensive råstoffer, optimalisering av logistikk og distribusjon, landskapsvern, omstilling av virksomhet og andre tiltak som kan gjøre virksomheten mer robust mot klimaendringer. Videre fremmer vi rapportering om klimarisiko og åpenhet rundt kontakt med regulerende myndigheter om klimalovgivning.

Vi oppdaterer våre forventninger jevnlig. I 2018 ble forventningene om klimarisikohåndtering endret ved at vi tydeliggjorde vår holdning til bankenes rolle i finansieringen av kullvirksomhet. Vi forventer at selskaper som fortsatt bidrar med kullfinansiering er åpne om retningslinjene de har for utlån, og vurderingene de gjør før de gir nye lånetilsagn. Vi ber også om informasjon om andre utlån til virksomhet innen fossilt brennstoff, for eksempel utvinning, infrastruktur og kraftverk. Samtidig ber vi om informasjon om utlån til fornybar energi og andre klimarelaterte muligheter og utviklingsprosjekter. Det gir oss et utgangspunkt for å vurdere hvor utsatt bankene er for overgangsrisiko. Vi ber også om rapportering av fysisk risiko, og vi uttrykker våre forventninger til at selskaper rapporterer om eiendeler og anlegg, herunder beliggenhet og teknisk informasjon.

Selskapers rapportering

Vi oppfordrer selskaper til å gå fra ord til tall, slik at vi bedre kan vurdere deres virksomhet og finansielle risikoer og muligheter knyttet til selskapenes miljømessige og sosiale adferd. Vi har vurdert selskapers rapportering om klimarisiko siden 2010. Vi følger opp selskapers rapportering av klimarisiko innen følgende sektorer: bilproduksjon, bygg og byggevarer, bank, forsikring, finansielle tjenester, fast eiendom, forbrukervarer, reise og fritid, industrielle varer og tjenester, kjemikalier, produksjon av mat og drikke, råvarer, teknologi, forsyning, og olje og gass. I 2019 vil vi analysere rundt 3 950 selskapsrapporteringer. Av disse vil 1 500 gjelde rapportering om klimaendringer og 250 om avskoging. Rapporteringen vurderes ut fra indikatorer for selskapsstyring, strategi, risikohåndtering og resultatrapportering.

Vi følger opp selskaper med svak eller begrenset rapportering. Blant selskapene vi kontaktet om svak rapportering om klimaendringer i 2017, hadde 36 prosent begynt å rapportere om dette



i 2018. Vår generelle observasjon er at det er betydelig variasjon i omfanget av klimarapportering mellom både selskaper og bransjer. Vi har de seneste årene sett en viss forbedring i selskapenes rapportering om klimaendringer.

Stemmegivning

Som aksjonær i over 9000 selskaper er stemmegivning et viktig verktøy for å utøve vårt eierskap. Aksjonærer tar i økende grad opp spørsmål om bærekraft og miljørisiko med selskaper gjennom å fremme forslag til tiltak eller endringer på selskapers generalforsamlinger. Dette inkluderer forslag om rapportering knyttet til klimaendringer. Vi har de senere årene støttet noen aksjonærforslag om at selskaper bør planlegge for-, og rapportere om, ulike klimaforløp knyttet til sin virksomhet der vi mener forslaget har støttet opp under fondets langsiktige finansielle interesse.

Dialog med selskaper

Som en stor og langsiktig aksjonær har vi jevnlig dialog med selskaper i porteføljen. I 2018 hadde vi dialog med 272 selskaper om klimaendringer og avskoging. Dialogen var særlig rettet mot selskaper innen sektorene for industri, forbruksvarer, energi, råvarer, olje & gass og finans. Vi tar opp vår forventning om at selskaper planlegger for relevante klimaforløp og vurderer klimarisiko i sin virksomhet. Som eksempel har vi hatt dialog med banker i porteføljen om klimarelatert rapportering og om innføringen av rammeverket til TCFD. Målet med dialogen har vært å fremme mer relevant rapportering og få en bedre forståelse av hvordan bankene bruker rammeverket. Vi har videre hatt dialog med banker i Asia og Latin Amerika knyttet til finansiering av selskaper som bidrar til avskoging og om hvordan de utvikler sine retningslinjer for utlån. Vi oppfordrer selskapene til å være oppmerksomme på klimaspørsmål og ha tilstrekkelig fleksibilitet til å tilpasse seg omstilling til et samfunn med lavere utslipp.

Vi har i 2018 og 2019 initiert selskapsdialog innen flere sektorer. Dette omfatter selskaper innen sementproduksjon, skipsfart, bilbransjen, kakaoproduksjon og klesindustrien. Disse bransjene står alle for vesentlige klimagassutslipp, og har også andre særskilte utfordringer knyttet til miljø og menneskerettigheter. I dialogen med selskapene tar vi opp selskapenes håndtering av klimarisiko, herunder planer for reduksjon i utslipp av klimagasser og selskapenes planer for å håndtere overgangen til et lavutslippsamfunn. Vi har også støttet initiativer der flere selskaper innenfor samme næring går sammen om å finne felles løsninger og standarder for bærekraftig virksomhet. Behovet for standardisering og mer helhetlige tilnærminger er stort. Som eksempler på slike initiativer nevnes pilotprosjektet i regi av FN's miljøprogram om TCFD-rapportering som er omtalt ovenfor.

Virkemidler i den unoterte eiendomsporteføljen

Vi samarbeider med investeringspartnere og eiendomsforvaltere om å integrere miljøtiltak i forretningsplanene for eiendommene i vår unoterte eiendomsportefølje. Bedre målinger og tilgang til gode data er en viktig prioritet. Vi har publisert et veiledningsdokument for våre partnere og eiendomsforvaltere om hva vi anser som gode prinsipper for bærekraftig eiendomsforvaltning.



Vi utvikler en plattform for å samle inn data om eiendommene i porteføljen, herunder informasjon om energi- og vannforbruk, avfallshåndtering og miljøsertifisering. Informasjonen vil brukes til å måle miljøpåvirkningen av våre eiendommer, vurdere miljøtiltak, og estimere et klimaregnskap for unoterte eiendomsinvesteringer. Videre overvåker vi hvor stor andel av de unoterte eiendomsinvesteringene som er lokalisert i områder som betraktes av lokale myndigheter som særlig flomutsatt, basert på om de har vært utsatt for flom minst en gang de siste 100 årene. Vi har også gjennomført tiltak for å beskytte utsatte bygg mot flomskader. Eksempelvis har vi installert temporære flombarrierer, flyttet tekniske anlegg til øvre etasjer, og utvidet forsikringsordninger.

Miljøsertifisering av eiendom vil bli stadig viktigere for konkurransedyktigheten til eiendommene. Slik sertifisering innebærer at en uavhengig tredjepart vurderer eiendommen opp mot en rekke kriterier, som for eksempel energi- og vannforbruk, innkjøp av fornybar energi og nærhet til kollektivtransport. Sertifiseringen bekrefter at eiendommen tilfredsstillende fastsatte miljøstandarder. Vi har på sikt en målsetning om å miljøsertifisere alle kontor- og handelseiendommene i porteføljen. Videre måler vi årlig alle unoterte eiendomsinvesteringer mot en referanse for bærekraftig forvaltning (Global Real Estate Sustainability Benchmark - GRESB). Denne målingen inkluderer informasjon om karbonintensitet og bruk av fornybar energi.

5. Planer for å videreutvikle arbeidet med klimarisiko

Departementet har bedt Norges Bank beskrive eventuelle planer for å videreutvikle arbeidet knyttet til klimarisiko i Statens pensjonsfond utland, innenfor rammene av den fastsatte investeringsstrategien for fondet og mandatet fra Finansdepartementet. Bankens arbeid med klimarisiko har vært under utvikling siden 2006. Vi har anlagt en bred tilnærming for å håndtere klimarisiko som en finansiell risikofaktor for fondet. Vurderingen av klimarisiko er integrert i vår risikostyring, i våre investeringsbeslutninger, og i vår eierskapsutøvelse.

Informasjon om selskapers klimagassutslipp og hvordan deres virksomhet vil kunne påvirkes av klimarisiko i form av både fysisk og overgangsrisiko er avgjørende for våre analyser av klimarisiko i porteføljen. Sentralt for dette arbeidet er tilgangen til relevante og gode data. Dette er nødvendig for at vi som investor i over 9000 selskaper i mer enn 70 land skal kunne kvantifisere og analysere risikoen for fondet. Det er for tiden mange gode initiativer for forbedring og standardisering av selskapsrapportering. Samtidig er det fortsatt varierende frekvens og kvalitet på selskapers rapportering. Vi vil fortsette å støtte initiativer som har som mål å utvikle globale standarder for slik rapportering.

Vi vil videreføre arbeidet med å utvikle analytiske verktøy for klimascenarioer. Vi vil bygge ut og forbedre våre interne analysemodeller for ulike klimaforløp ved å innarbeide mer detaljerte selskaps-spesifikke data som finansiell data, utslippstall, konkrete mål om utslippsreduksjon og eksponering for regionale karbonprisingsmekanismer. I tillegg ser vi på hvordan vi kan utvikle metoder for å analysere fysisk klimarisiko for selskaper i aksjeporteføljen.



Som aksjonær forventer vi at styrene i selskapene i porteføljen tar et overordnet ansvar for selskapets strategi og håndterer utfordringer som har med bærekraft og klimarisiko å gjøre. Vi vil fortsette vår dialog med selskaper i utsatte sektorer basert på våre forventninger. Vi vil i dialogen søke å være tydelige om forventninger til håndtering av klimarisiko og reduksjon i utslipp av klimagasser der det er relevant. Vi vil videre styrke vårt arbeid med å følge opp selskapers rapportering av risikoer knyttet til klimaendringer.

Innen eiendomsforvaltningen vil arbeidet med å vurdere fysisk risiko fortsatt være sentralt. Vi planlegger å utvide våre flomrisikoanalyser basert på historiske data med fremoverskuende scenarioanalyser. Vi vil også videreføre støtte til et samarbeidsprosjekt for å utvikle metoder for å analysere den forventede avkarboniseringen av eiendomsmarkedet. Resultatet av et slikt arbeid vil være relevant for vurderingen av overgangsrisikoen for fondets eiendomsportefølje.

Med hilsen


Øystein Olsen


Trond Grande