

Eierskap og klimarisiko i SPU - om virkemidlene for å håndtere klimarisiko i SPU

Tale ved visesentralbanksjef Øystein Børsum, 21. desember 2021.

Faktisk fremføring kan avvike fra publisert tekst

Innledning

Klimautfordringene er et tema som engasjerer.

Figur: Utslippene må ned

Verdensøkonomien, slik den opererer i dag, er ikke bærekraftig. Det må den bli, og da må utslippene ned. Det angår oss alle – og ikke minst vårt felles fond. Med en bredt diversifisert, global portefølje og lang horisont står vi på mange måter last og brast med verdensøkonomien.

Norges Bank er en finansiell investor. Vi skal sikre og skape finansielle verdier for fremtidige generasjoner. Det er vårt oppdrag som forvalter av fondet. Men hvordan oppdraget utføres, kan også ha betydning utover det rent finansielle. Blant annet i omstillingen til et lavutslippssamfunn. Hva vår rolle skal være – hva vårt arbeid skal bestå i – er det jeg vil snakke om i dag.

I sommer leverte en ekspertgruppe en rapport til Finansdepartementet med anbefalinger om hvordan klimarisiko bør håndteres i fondet. Gjennom høsten har vi i Norges Bank arbeidet med å vurdere forslagene og sett på hvordan de kan gjennomføres.

For et par dager siden sendte Hovedstyret sitt svar til Finansdepartementet. I bankens håndtering av klimarisiko, gjøres det allerede mye, og vi skisserer enda mer ambisiøse planer framover. Som en langsiktig og global investor med eierandeler i flere tusen selskaper har vi en finansiell interesse av at selskapene tilpasser seg risikoen og mulighetene klimaendringer medfører på en god måte.

Vi legger opp til at Norges Bank skal være en pådriver for at selskapene vi er investert i omstiller seg mot netto nullutslipp over tid – at selskapene vi investerer i reflekterer omstillingen som verden må gjennom.

Fondet som investor

Våre kjennemerker som investor

Klimarisikoen i fondet henger sammen med hvem vi er som investor og vår overordnede investeringsstrategi. Kort oppsummert: Fondet er stort, bredt diversifisert, langsiktig og indekxnært.

Figur: Stort, bredt diversifisert, langsiktig og indekxnært

Av fondets mer enn 12 000 milliarder er 70 prosent investert i aksjer. Med det er vi en av verdens største aksjonærer. Vi er eiere i 9000 selskaper i 70 land.

Og vi er langsiktige. Ved at kun realavkastningen brukes, kan fondet i prinsippet være evigvarende.

Strategien bygger litt forenklet sagt på følgende: Skal vi oppnå den beste avveiningen mellom forventet avkastning og risiko må vi spre investeringene bredt og eie litt av alt i markedet. Det er et solid faglig grunnlag for denne tilnærmingen.

Hvordan klimarisiko er relevant for fondet

Hva har denne måten å forvalte fondet på å si for fondets klimarisiko? Ved å spre investeringene bredt utover er vi beskyttet mot hendelser som kun rammer enkelt-selskap eller særskilte sektorer. Men vi kan ikke beskytte oss mot hendelser eller utviklingstrekk som påvirker alle.

Fondet er eksponert for to typer klimarisiko – fysisk risiko og overgangsrisiko.

Overgangsrisiko handler om hvorvidt *selskapene* vi eier vil klare omstillingen til en lavutslippsøkonomi. Her er utfordringen veldig forskjellig på tvers av sektorer og selskaper.

Figur: Overgangsrisiko og fondet

Fondets aksjeinvesteringer kan kategoriseres etter overgangsrisiko slik den er vurdert av analyseselskapet MSCI i dag. De blå søylene i figuren viser andeler av fondets portefølje. De hvite søylene viser utslippene i selskapene. Selskapene som har havnet i kategorien «omstilling» har høye utslipp og må derfor omstille seg betydelig. De utgjør 14 prosent av aksjeporteføljen. Resten er selskaper som enten er vurdert som nøytralt posisjonert eller er vurdert å bidra positivt til en grønn omstilling. Disse siste er dermed en del av løsningen.[\[1\]](#)

Fysisk risiko er mer direkte knyttet til klimaendringene. Det enkleste å tenke på er akutte hendelser som ekstremvær, men også mer gradvise endringer som varmere klima, tørke og økt havnivå kan påvirke enkeltinvesteringer i både negativ og positiv retning.

I et scenario der verden ikke lykkes med omstillingen til en lavutslippsøkonomi, øker risikoen, også for fondet, fordi konsekvensene av større klimaendringer vil føles overalt. Som eier av aksjer, obligasjoner og realaktiva er vi investert i alt fra eiendom og infrastruktur, skogdrift og næringsmiddelindustri til all slags

produksjonskapital. Alt dette er investeringer som kan rammes av endringer i miljøet, inkludert hetebølger, oversvømmelser og branner. Vi eier litt av alt.

For et stort, langsiktig, globalt fond vil det ikke være noen steder å gjemme seg.

Klimarisiko er en langsiktig og viktig risiko som fondet må håndtere.

Hva betyr et langsiktig mål om netto nullutslipp for fondet?

En sentral anbefaling fra ekspertgruppen er at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et langsiktig mål om å arbeide mot netto nullutslipp fra selskapene fondet er investert i. Norges Bank støtter denne anbefalingen.

Noen vil kanskje tolke dette som en plan om å selge eierandeler i selskaper med store utslipp.

Men det er ikke vår tilnærming og heller ikke ekspertgruppens forslag. I stedet for å selge oss ut, skal vi gjennom aktivt eierskap være en *pådriver* for at selskapene omstiller seg. For å påvirke må vi faktisk være eiere.

Og vi mener at eierskapsarbeid virker.

Det virker fordi vi er store. Norges Bank er blant de ti største eierne i om lag halvparten av selskapene vi er investert i, og vi har erfart at selskapene lytter når vi snakker.

Ansvarlig forvaltning - en kjede av virkemidler

Figur: Ansvarlig forvaltning - en kjede av virkemidler

Ansvarlig forvaltning er vårt fremste virkemiddel i arbeidet med klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter. Jeg vil nå ta for meg noen viktige deler av dette arbeidet. Vi gjør allerede mye, og nå vil vi gjøre enda mer.

Arbeidet kan grupperes i tre: Arbeidet vi gjør mot markedene, mot selskapene og med porteføljen. Sammen utgjør dette en sammenhengende kjede av virkemidler. Jeg kan ikke ta en full gjennomgang av arbeidet her, men vil framheve noen punkter.

Standardsetting

Det første punktet, standardsetting, handler om standarder for rapportering og måling av selskapenes klimarisiko.

Gode felles standarder er viktig. Det setter oss som forvaltere i stand til å vurdere selskapenes utsikter, prioritere i eierskapsarbeidet og foreta gode investeringsbeslutninger.

Men ikke bare oss. Bedre rapportering vil gjøre finansmerkene mer velfungerende og bedre i stand til å fordele kapital. Internasjonale standarder gir like vilkår på tvers av markeder og setter listen for alle selskaper. Vi, og andre store investorer, har en viktig rolle å spille i å bidra til utviklingen av disse standardene.

Blant særlig viktige initiativer vi har støttet, er klimarapportering fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD). Slik rapportering har vært frivillig, men vi mener at det nå må bli et krav. En annen sak vi jobber for, er en helhetlig standard for bærekraftsrapportering i tråd med det nylig lanserte International Sustainability Standards Board (ISSB).

Vi vil også arbeide for gode standarder for rapportering om selskapenes indirekte utslipp i verdikjeden, såkalt «ramme 3». I mange sektorer er dette avgjørende for å forstå selskapenes klimarisiko. Vi vil også arbeide med andre klimarelaterte problemstillinger hvor det kan være hensiktsmessig med internasjonale standarder. Bruk av ulike former for klimakvoter kan være et eksempel på det.

Vårt arbeid mot selskapene, starter med å sette klare forventninger.

Vi har formulert våre forventninger i egne forventningsdokumenter. På klimaområdet forventer vi allerede at selskapene har en klimastrategi, setter seg utslippsmål, rapporterer om utviklingen og stresstester sine forretningsmodeller mot ulike klimascenarier. Framover er det naturlig for oss å understreke horisonten mot nullutslipp. Det vil gi en klarere retning for eierskapsutøvelsen.

Eierskapsutøvelse

Eierskapsutøvelsen vil stå sentralt i arbeidet for å håndtere fondets klimarisiko. Ikke minst er dialogen med selskapene viktig.

Figur: Klima er oftere tema i dialogen

Dialogen med selskapene følger forventningene våre. I fjor hadde vi om lag 3000 møter med selskapene, og som dere ser fra denne figuren, er bærekraft stadig oftere på agendaen.

Fremover vil vi øke eierskapsaktiviteten på klima, både i omfang og dybde.

Vi vil særlig prioritere eierskapsaktiviteten mot selskapene som har de største utslippene, mot de som ikke har offentliggjort egne klimaplaner eller har mangelfull klimarapportering. Vi vil også styrke eierskapsaktiviteten rettet mot finanssektoren som indirekte er eksponert mot klimarisiko gjennom utlån og investeringer.

Dialogen tilpasses sektor og situasjon. Stål og sement er et eksempel. Disse selskapene har i dag store utslipp, men er samtidig produsenter av produkter vi trenger også i et lavutslippssamfunn. Derfor handler dialogen om nettopp

overgangsplaner, mye om de teknologiske grepene og investeringene som trengs for omstilling. Vi tar også opp behov for bransjestandarder og lobbyvirksomhet som er en betydelig utfordring.

Figur: Selskapene rapporterer bedre på klima

Vi ser tegn på at arbeidet virker. For eksempel, når vi analyserer rapporteringen fra 1500 selskaper, ser vi at de selskapene vi har engasjert oss aktivt i, har gjort større fremskritt på rapportering om klimastrategi enn de øvrige selskapene. Vi skal selvfølgelig ikke ta all æren for disse fremskrittene. Men det er fremskritt.

Framover vil vi rapportere mer om dialogen med selskapene, hva de handler om og endringer vi ser. At det er synlig, er et virkemiddel i seg selv.

Rapportering og stemmegivning

Dialogen med selskapene vil ikke føre frem i alle tilfeller. Vi kan da holde styrene ansvarlig for sine beslutninger gjennom vår stemmegivning. I år har vi blant annet i seks tilfeller stemt imot fornyet tillit til styremedlemmer på grunn av mangelfull håndtering av klimarisiko. Dette høres lite ut, men vi vil fremover arbeide for å bruke dette virkemiddelet i større grad enn i dag.

Vi har startet med å offentliggjøre vår stemmegivning fem dager før selve avstemmingen. Hva vi gjør blir lagt merke til.

Et annet alternativ er å fremme aksjonærforslag, alene eller sammen med andre. Det siste året har vi støttet 19 aksjonærforslag på klima. Ett av de som fikk flertall førte til at et stort internasjonalt selskap har iverksatt et arbeid om rapportering på utslipp i verdikjeden («ramme 3»). Framover vil vi også vurdere å fremme egne aksjonærforslag.

Risikobaserte nedslag

Et siste virkemiddel, når eierskapsutøvelse ikke fører fram, er nedslag. Det vil ikke være slik at vi automatisk selger oss ut hvis eierskapsarbeidet ikke fører fram. Men i enkelte tilfeller kan det bli resultatet.

Norges Bank kan på finansielt grunnlag selge seg ut av et selskap. Det er det vi kaller risikobaserte nedslag. Dette er selskap som vi mener håndterer klimarisiko på en svært mangelfull måte – og dermed gir en forhøyet finansiell risiko. Dette handler om å unngå selskaper som vi mener ikke har bærekraftige forretningsmodeller.

Figur: Over halvparten av nedslagene er knyttet til klima

Risikobaserte nedslag er aktive beslutninger som Norges Bank tar, og som trekker på fondets ramme for avvik fra referanseindeksen. I perioden 2012-2020 har vi foretatt over 300 slike nedslag, og over halvparten har vært knyttet til klimaendring.

Vi er beredt til å gjøre mer av dette framover.

Som en videreføring av risikobaserte nedslag har vi også startet å systematisk vurdere selskapers bærekraftsrisiko før de går inn i fondets referanseindeks.

Fondet forvaltes indeksnært. Risikobaserte nedslag vil derfor i hovedsak være aktuelt for mindre selskaper. For større selskaper har vi mer begrenset handlingsrom ettersom slike nedslag i større grad vil trekke på rammen for avvik fra referanseindeksen.

Atferdskriteriet

Figur – Ansvarlig forvaltning – en kjede av virkemidler

Dette tar meg over til den andre formen for nedslag, nemlig utelukkelse på etisk grunnlag. Fondets etiske retningslinjer inneholder både et produktbasert kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium.

Det siste omfatter selskaper som knyttes til alvorlig miljøskade eller i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser.

Det er Etikkrådet som gir råd om å observere eller utelukke et selskap basert på dette kriteriet. Basert på deres tilrådning er det hovedstyret i Norges Bank som treffer endelig beslutning basert på disse tilrådingene. En beslutning om utelukkelse innebærer at selskapet utelukkes fra både porteføljen og referanseindeksen. Det trekker derfor ikke på vår ramme for avvik.

Det er vår erfaring at praktiseringen av dette kriteriet er kompleks og at den krever bred innsikt og detaljert informasjon om selskapers virksomhet og planer.

Norges Bank venter at vi vil – i lys av arbeidet jeg har snakket om i dag – opparbeide oss ytterligere detaljert informasjon om selskapenes klimarisiko og klimaplaner. Vi vil dele denne informasjonen med Etikkrådet.

Nedslag eller utelukkelse er siste ledd i kjeden av virkemidler, men langt fra det viktigste. Vi legger opp til at Norges Bank skal være en pådriver for at selskapene i porteføljen omstiller seg mot netto nullutslipp over tid. Aktivt eierskap er det sentrale virkemiddelet.

Avslutning

Før jeg avslutter vil jeg nevne at vi investerer i selskaper som kan bidra til løsninger på klimautfordringene, både gjennom de miljørelaterte mandatene og i den øvrige aksjeforvaltningen. Vi er nå også i gang med å bygge opp en portefølje av vind- og solkraftanlegg med høy kvalitet.

De første miljørelaterte mandatene ble etablert i desember 2009, og har hatt positive læringseffekter for flere deler av organisasjonen. Som vi skriver i

brevet til departementet vil vi fremover trekke mer på den kompetansen forvalterne av miljømandatene besitter i andre deler av forvaltningen.

Samlet sett: Vår ambisjon er at vi skal være ledende på ansvarlig forvaltning. I samarbeid med andre store investorer skal vi bidra til utvikling av standarder og metoder for rapportering. Vi skal styrke vår dialog med selskaper om klima både i omfang og dybde, og utnytte hele verktøykassen vi har som investor. Vi skal påvirke selskaper til å ta omstillingen på alvor. Vi forventer konkrete planer, ikke tomme ord eller grønnvasking! Og ikke minst – vi skal ha en tydelig stemme i vårt eierskapsarbeid.

Fotnote

[1] Beregningene er basert på analyseselskapet MSCIs klassifisering av selskapers overgangsrisiko. 80 prosent av markedsverdien til fondets aksjeportefølje havner i gruppen av selskaper som er nøytralt eksponert mot overgangsrisiko.