

# Redegørelse

## om klimarelaterede finansielle risici

### 2019

## Baggrund

Klimaforandringerne er en af vor tids væsentligste samfundsmæssige udfordringer. Globale temperaturændringer vil påvirke alle niveauer af samfundet lige fra det enkelte individ, den omkringliggende natur, dyrelivet og biodiversiteten til verdensøkonomien.

Som langsigtet, ansvarlig investor har Industriens Pension over en årrække arbejdet med at integrere klimahensyn i sine investeringsprocesser. Klimaforandringerne medfører nye investeringsmuligheder i den grønne omstilling mod en lavkarbon økonomi. Derudover medfører klimaforandringerne og ikke mindst samfundets reaktion herpå potentielle finansielle risici for investorer som Industriens Pension. Vores arbejde med at integrere klimahensyn i vores investeringsprocesser fokuserer derfor både på de klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

Disciplinen med at identificere, forstå, måle og agere på klimarelaterede finansielle risici og muligheder er relativ ny, og derfor har investorerne manglet et internationalt anerkendt rammeværk til at arbejde hermed.

### TCFD

I 2015 nedsatte den internationale organisation for finansiell stabilitet, The Financial Stability Board, en arbejdsgruppe, Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), der fik til opgave at komme med anbefalinger til, hvordan organisationer kan forstå, håndtere og rapportere om deres klimarelaterede finansielle risici og muligheder, som opstår i forbindelse med transitionen til en lavkarbon økonomi. Denne transition vil blandt andet ske som følge af Paris-aftalen indgået af 196 lande i december 2015 om at modvirke klimaforandringerne og begrænse den globale temperaturstigning til under 2 grader.

Baggrunden for TCFD's anbefalinger er, at øget åbenhed og gennemsigtighed er en forudsætning for, at de finansielle markeder kan indregne klimarelaterede risici og muligheder.

Ved G20-topmødet i sommeren 2017 præsenterede TCFD deres nye vejledning bestående af fire anbefalinger.

#### TCFD's anbefalinger

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) har udarbejdet fire anbefalinger til at hjælpe organisationer med at forstå, håndtere og rapportere om deres klimarelaterede finansielle risici og muligheder:

- i) Ledelsesstruktur: Rapportere om hvordan bestyrelsen og ledelsen håndterer klimarelaterede information.
- ii) Strategi: Rapportere om hvordan faktiske og potentielle indvirkninger fra klimarelaterede finansielle risici og muligheder integreres i organisationens strategi.
- iii) Risikostyring: Rapportere om hvordan organisationen identificerer, vurderer og håndterer klimarelaterede finansielle risici.
- iv) Metrikker og målsætninger: Beskrive de anvendte metrikker og målsætninger for at vurdere og håndtere klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

Industriens Pension støtter TCFD's anbefalinger og har gennem de seneste år arbejdet aktivt med at indarbejde klimahensyn i vores investeringsprocesser. I denne redegørelse rapporterer vi om arbejdet hermed ud fra de fire anbefalinger.

## Ledelsesstruktur

**Det anbefales at beskrive, hvordan bestyrelsen informeres om klimarelaterede finansielle risici og muligheder, samt hvordan ledelsen vurderer og håndterer klimarelaterede finansielle risici og muligheder.**

Det er bestyrelsen i Industriens Pension, som fastlægger den overordnede strategi og de tilhørende risici i forretningsmodellen. Som en del af risikoidentifikationen har bestyrelsen vedtaget, at klimarisici indgår på lige fod med øvrige risici og håndteres som en del af selskabets risikostyring.

Bestyrelsen har endvidere i politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab vedtaget en hensigtserklæring om at integrere miljø- og klimahensyn i investeringsprocessen med henblik på at overholde målsætningerne i Paris-aftalen af 2015. Dette sker ved løbende at identificere, prioritere og afhjælpe risici for potentielle eller faktiske negative indvirkninger på klimaet og miljøet i investeringsporteføljen samt ved at identificere nye investeringsmuligheder indenfor den grønne omstilling, som samtidig giver et attraktivt risikojusteret afkast.

Til at følge arbejdet hermed har bestyrelsen nedsat et underudvalg, Udvalget for ansvarlige investeringer, bestående af bestyrelsens formand og næstformand, den administrerende direktør og investeringsdirektøren. Udvalget mødes fast fire gange årligt og modtager derudover løbende orientering. Udvalget behandler blandt andet klimarelaterede emner og initiativer, herunder analyser og vurderinger af de identificerede klimasensitive sektorer og selskaber, fremdrift og udfordringer ved selskabsdialog om klimarelaterede finansielle risici, potentielle nye klimarelaterede investeringsmuligheder, udviklingen på klimaområdet generelt, herunder klimapolitik samt de investeringsmæssige konsekvenser heraf mv. Eventuel eksklusion af klimasensitive sektorer og selskaber vedtages af formandskabet på vegne af den samlede bestyrelse.

I 2019 har udvalget for ansvarlige investeringer således blandt andet behandlet markeds- og

selskabsanalyser af sektorer og selskaber, som vurderes at være særligt udsatte i transitionen til en lavkarbon økonomi eller at have negativ indvirkning på klimaet. Analysearbejdet ledes af investeringsdirektøren og udarbejdes af de relevante porteføljemedarbejdere, den ESG-ansvarlige og med eventuelle input i form af data eller viden fra eksterne samarbejdspartnere. Disse analyser har blandt andet ført til, at bestyrelsen i kraft af formandskabet har besluttet at ekskludere kulmineselskaber samt olieselskaber, som primært udvinder olie fra tjæresand.

Den samlede bestyrelse orienteres løbende om underudvalgets arbejde og præsenteres for den relevante klimarelaterede viden, konkrete initiativer iværksat på baggrund heraf samt om implementeringen, fremdrift og eventuelle udfordringer herved. Derudover omhandlede bestyrelsens årlige bestyrelsesseminar i 2019 grønne investeringer og udviklingen på klimaområdet. Dette er anden gang indenfor de seneste tre år, at det årlige bestyrelsesseminar behandler temaer indenfor klimarelaterede risici og muligheder.

Det daglige arbejde med at implementere og løbende monitorere bestyrelsens beslutninger om f.eks. eksklusion af sektorer og selskaber på baggrund af klimahensyn varetages af Industriens Pensions chef for ESG i tæt samarbejde med de relevante porteføljeforvaltere og vores eksterne samarbejdspartnere.

Industriens Pension vil det kommende år fortsætte arbejdet med at udvikle og optimere de interne processer for at identificere, monitorere og styre de relevante klimarelaterede finansielle risici og muligheder.

# Strategi

**Det anbefales at beskrive, hvordan betydningen af faktiske og potentielle klimarelaterede finansielle risici og muligheder er integreret i organisationens strategi på kort, mellemlang og lang sigt samt under forskellige scenarier – herunder et 2-graders scenarie.**

Industriens Pensions bestyrelse fastlægger den overordnede strategi såvel som strategien for investeringerne. I 2019 vedtog bestyrelsen en ny overordnet strategi for Industriens Pension. Som et af fire strategispor for den kommende treårige periode skal der bl.a. øget strategisk fokus på at sikre Industriens Pensions medlemmer en bæredygtig pensionsordning. Dette indebærer først og fremmest, at medlemmernes opsparing investeres på bæredygtig vis, herunder med hensyntagen til klimaforandringerne og de finansielle risici og muligheder, der er forbundet hermed. Bestyrelsen har endvidere identificeret klimaforandringerne som en af de markedsrelevante risici, som der skal tages højde for. I forlængelse heraf har bestyrelsen vedtaget en række risikobegrænsende tiltag i forhold til at minimere de klimarelaterede finansielle risici. Dette beskrives nærmere under næste afsnit om Risikostyring.

Klimaforandringerne og den deraf nødvendige overgang til en lavkarbon økonomi indebærer desuden forskellige investeringsmuligheder. På samme måde som vi arbejder med at identificere og minimere de klimarelaterede finansielle risici, arbejder vi også med at identificere investeringer indenfor den grønne omstilling, som samtidig giver et attraktivt risikojusteret afkast. I 2019 har Industriens Pension således investeret 1,5 mia. kr. i et Globalt ESG- mandat med særlig fokus på bæredygtige virksomheder, herunder virksomheder hvis forretningsmodeller bidrager til den grønne omstilling. Denne investering har medvirket til, at Industriens Pensions samlede grønne investeringer har rundet 10 mia. kr. I 2019 gav Industriens Pension desuden tilsagn om at bidrage til regeringens og den samlede danske pensionsbranches målsætning om at investere 350 mia. kr. i den grønne omstilling frem mod år 2030. Industriens Pension vil derfor fortsat have fokus på

at identificere nye klimarelaterede investeringsmuligheder i årene fremover.

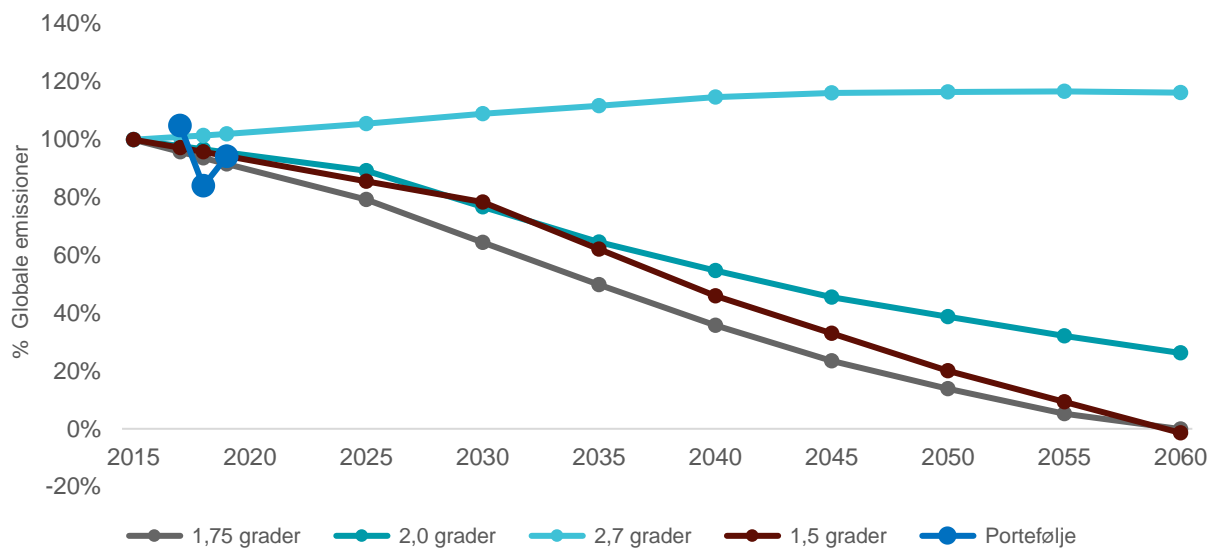
Udover at investere bæredygtigt indebærer den nye strategi endvidere, at der også skal kigges på organisationens (Industriens Pensions) klimaaftryk, og hvordan det kan reduceres.

Som langsigtet investor er fokus at skabe langsigtede, stabile afkast til medlemmerne. Dette afspejles bl.a. i de strategiske overvejelser omkring investeringsprofil, porteføljesammensætning og tilgang til klimarelaterede finansielle risici og muligheder. Et eksempel herpå er bestyrelsens beslutning om at ekskludere kulmineselskaber og selskaber, som udvinder oliesand. Sådanne beslutninger træffes på baggrund af et grundigt investeringsmæssigt analysearbejde, hvor der ses på udvalgte sektorer og selskaber, som vurderes at være forbundet med høj CO<sub>2</sub>-intensitet og være særligt udsatte i transitionen til en lavkarbon økonomi. Kul er det fossile brændsel, som udleder mest CO<sub>2</sub>. Dertil kommer, at kulmineselskaber ofte har problemer med arbejdstagerforhold, god selskabsledelse og øvrige ESG-emner. Konklusionen af vores analyse er, at kulminedrift både på kort og lang sigt og under antagelse af et 2-graders scenarie er forbundet med betydelige finansielle risici og reducerede afkastforventninger. Udvinning af oliesand er forbundet med væsentlig højere CO<sub>2</sub>-udledning end konventionel olieproduktion samt omfattende negativ miljøpåvirkning, og derfor vurderes oliesand særligt på længere sigt og under antagelse af et 2-graders scenarie at være underlagt klimarelaterede finansielle risici.

Udover at analysere enkelte selskaber og sektorer ses der også på, hvordan den samlede portefølje klarer sig under forskellige klimascenarier. Nedenfor ses udviklingen i CO<sub>2</sub>-udledningerne (scope 1, 2 og 3) forbundet med aktie- og kreditporteføljen relativt til forskellige temperaturscenarier henholdsvis det internationale energiagenturs, IEA, 1,75, 2 og 2,7 graders scenarier samt FN's klimapanel, IPCC, 1,5 grader scenarie. Det ses af figuren, at Industriens Pensions portefølje løbende dekarboniserer og er i overensstemmelse med Parisaftalens målsætning

om at begrænse den globale temperaturstigning til så tæt på 1,5 grader som muligt.

**Figur 1 Portefølje scenarieanalyse**



Kilde: Engaged Tracker

Note: Det markante fald i CO<sub>2</sub>-udledningerne forbundet med porteføljen i 2018, skyldtes blandt andet det voldsomme fald i aktiemarkedet samme år, som betød, at aktiernes værdi som andel af den samlede aktie- og kreditportefølje – og dermed CO<sub>2</sub>-udledningerne forbundet hermed – faldt.

# Risikostyring

**Det anbefales at beskrive, hvordan organisationen identificerer, vurderer og håndterer klimarelaterede risici, herunder hvordan disse indgår i den samlede risikostyring.**

Grundlaget for organisationens risikostyring er en løbende identifikation af de aktuelle og potentielle risici, som Industriens Pension er udsat for. Denne identifikation omfatter alle risici og således også de risici, der er relateret til klima.

Arbejdet med at identificere de klimarelaterede risici falder indenfor to kategorier; de fysiske risici ved klimaforandringerne samt transitionsrisici i forbindelse med overgangen til en lavkarbon økonomi.

Fysiske risici som følge af klimaforandringerne opstår som følge af pludselige og mere ekstreme vejrphenomener samt naturkatastrofer, som forekommer oftere og i mere alvorlig grad. Dertil kommer vedvarende skift i klimaet i form af stigende gennemsnitstemperaturer, ændret nedbørsmængder, øget vandstand mv. Disse fysiske klimarisici kan på aktivsiden betyde, at de direkte ejede aktiver som fx ejendomme og infrastruktur ødelægges, og markedsværdien heraf dermed påvirkes negativt. Eller at markedsværdien af de finansielle aktiver som aktier og obligationer reduceres som følge af, at verdensøkonomien (økonomisk vækst, beskæftigelse og inflation) påvirkes negativt af de ekstreme vejrforhold mv.

På passivsiden kan de fysiske klimarisici vise sig i form af ændret levetidsforventninger som følge af mere gunstige betingelser for fx luftbårne sygdomme på grund af stigende gennemsnitstemperaturer.

Transitionsrisici i forbindelse med overgangen til en lavkarbon økonomi optræder som følge af den løbende udvikling i klimarelateret politik og prioriteringer, hurtige teknologiskift og disruption, forretningsmodeller, som mister relevans, samt ændret forbrugeradfærd og samfundsholdning. Disse forhold kan i større eller mindre grad

reducere investeringernes markedsværdi og dermed påvirke investeringsafkastet negativt. Endvidere kan Industriens Pensions investeringsprofil og investeringsaktiver medføre omdømmerisiko i relation til klimadebatten.

For at modvirke de fysiske risici såvel som transitionsrisici har bestyrelsen vedtaget en række risikobegrænsende tiltag:

- Industriens Pensions investeringsportefølje styres aktivt enten af interne eller eksterne forvaltere, hvor de enkelte porteføljemanagere vurderer det samlede risikobillede, herunder klimarisici, ved de enkelte investeringer.
- Endvidere screenes porteføljen for at opgøre det samlede klimaaftryk og derved vurdere og reducere investeringsporteføljens samlede klimarisiko.
- Som aktiv og ansvarlig investor er Industriens Pension løbende i dialog med vores porteføljeselskaber, eksterne managere og fonde. Det aktive ejerskab bruges som et redskab til at forstå og minimere risici ved vores investeringer herunder klimarisici.
- Gennem diverse netværk og initiativer søger Industriens Pension at samarbejde med ligesindede investorer om at sætte fokus på klimarelaterede finansielle risici på såvel selskabsniveau som blandt politiske beslutningstagere.
- Det bliver løbende vurderet, hvilke typer af investeringer der ikke må foretages, heriblandt investeringer i kulmineselskaber og selskaber, som udvinder oliesand.

De klimarelaterede finansielle risici vurderes at være spredt på tværs af regioner, sektorer og flere forskellige forretningsmodeller. Derfor sikrer de af bestyrelsen fastsatte investeringsretningslinjer, at der sker både geografisk, sektormæssig mv. spredning i investeringerne.

## Metrikker og målsætninger

**Det anbefales at beskrive, hvordan organisationen måler de klimarelaterede finansielle risici og muligheder samt målsætninger for fremtidige emissionsreduktioner.**

Industriens Pension arbejder løbende med at måle porteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk til brug for den samlede klimarisikovurdering. Dette er ikke uden udfordringer. Dels er data mangelfulde og dækker ikke alle aktivklasser, dels er datakvaliteten svingende, da data om porteføljeselskabernes CO<sub>2</sub>-udledning bygger på selvrapportering af data såvel som estimerede data fra dataleverandører. Samtidig bygger data på historiske CO<sub>2</sub>-udledninger og fortæller derfor ikke noget om selskabernes aktuelle og fremtidige udledninger ej heller om eventuelle planer for at reducere disse. Dertil kommer en række metodesvagheder ved selve beregningerne, herunder risikoen for dobbelttælling, hvis man både ejer aktier i et selskab og i en eller flere af dets underleverandører.

TCFD anerkender da også disse svagheder og udfordringer ved beregning af CO<sub>2</sub>-aftryk, deriblandt at resultaterne ikke nødvendigvis kan benyttes som retvisende risikometriker. Alligevel finder Industriens Pension det væsentligt at måle og offentliggøre porteføljens klimaaftryk, da vi hermed også håber at kunne være med til at påvirke debatten og skubbe på for udvikling af bedre data og metrikker.

### METRIKKER

TCFD beskriver flere forskellige beregningsmetoder, som kan benyttes til at belyse forskellige vinkler af investeringsporteføljens afledte CO<sub>2</sub>-udledning. Industriens Pension har for nærværende valgt at beregne følgende fire:

- *Totale CO<sub>2</sub>-udledninger* – porteføljens samlede, absolutte CO<sub>2</sub>-udledninger
- *Carbon footprint* – CO<sub>2</sub>-udledninger normaliseret ud fra porteføljens samlede størrelse (pr. investeret million USD)

- *Carbon intensitet* – CO<sub>2</sub>-udledninger normaliseret ud fra selskabernes indtjening (pr. USD million omsætning)
- *Vægtet gennemsnitlig carbon intensitet* – gennemsnitlige CO<sub>2</sub>-intensitet for porteføljeselskaberne vægtet i forhold til deres respektive størrelse i porteføljen. Denne beregning giver en indikation af porteføljens eksponering mod særligt CO<sub>2</sub>-intensive selskaber og siger derfor noget om eksponering mod klimarelaterede finansielle risici.

Industriens Pension har de seneste år fået målt de totale CO<sub>2</sub>-udledninger samt carbon footprintet ved vores aktieportefølje som en del af en større analyse af porteføljens miljøaftryk (hvor metrikker for energiforbrug, vandressourcer og affaldshåndtering ligeledes indgår) udført af en ekstern samarbejdspartner. Analysen har konsekvent vist, at porteføljens totale CO<sub>2</sub>-udledninger og carbon footprint ligger lavere end det relevante benchmark.

Som noget nyt i 2019 er porteføljens carbon intensitet og vægtet gennemsnitlig carbon intensitet også blevet målt. TCFD anbefaler, at særligt investorer måler og vurderer den vægtede gennemsnitlige CO<sub>2</sub>-intensitet for porteføljen, da dette siger noget om eksponeringen mod CO<sub>2</sub>-intensive selskaber og dermed mod klimarelaterede finansielle risici.

Det ses af tabellen nedenfor, at den vægtede gennemsnitlige CO<sub>2</sub>-intensitet for Industriens Pensions aktieportefølje i 2019 var markant lavere end for det gængse globale benchmark MSCI ACWI. Industriens Pension har med eksklusion af samtlige globale kulmineselskaber i starten af 2019 og med eksklusion af tjæresandsselskaber ultimo året reduceret eksponeringen mod klimarelaterede finansielle risici i porteføljen væsentligt.

**Tabel 1 Industriens Pensions klimaaftryk**

	IP	MSCI ACWI
Totale CO <sub>2</sub> -udledning (tons CO <sub>2</sub> e)	617.964	674.629
Carbon footprint (tons CO <sub>2</sub> e/mio. \$ investeret)	84,4	91,2
Carbon intensitet (tons CO <sub>2</sub> e/mio. \$ omsætning)	184,3	180,0
Vægtede gns. CO <sub>2</sub> -intensitet (tons CO <sub>2</sub> e/mio. \$ omsætning)	158,0	212,8

Kilde: LGT Capital Partners

## MÅLSÆTNINGER

Industriens Pension har foreløbigt arbejdet med klimarelaterede målsætninger i forhold til følgende strategiske indsatsområder:

- *Afhjælpe og minimere risici* – De seneste år har Industriens Pension arbejdet målrettet med at måle og reducere porteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk blandt andet ved at reducere eksponeringen mod CO<sub>2</sub>-intensive sektorer og selskaber som fx kulmineselskaber og oliesandselskaber. Begge aktivklasser er ekskluderet fra investeringsuniverset.
- *Høste muligheder* – Industriens Pension har gennem en længere årrække øget beholdningen af investeringer i infrastruktur indenfor vedvarende energi. De seneste år er denne målsætning udvidet til også at omfatte andre aktivklasser, som bidrager med løsninger på den grønne omstilling. I 2019 var den samlede beholdning af grønne investeringer på godt 10 mia. kr. Det er forventningen at kunne tredoble investeringerne i den grønne omstilling frem mod 2030.
- *Fremme aktivt ejerskab* – Som aktiv investor har Industriens Pension gennem mange år været i dialog med flere af porteføljeselskaberne således også om klimarelaterede udfordringer. De seneste år er denne indsats intensiveret bl.a. via støtte til investorinitiativet Climate Action 100+, som over en femårig periode sikrer, at der sker dialog med mere end 160 CO<sub>2</sub>-intensive selskaber verden over. Dialogen fokuserer på at begrænse selskabernes CO<sub>2</sub>-udledninger, styrke deres klimarapportering såvel som

interne governance af klimarelaterede risici. Det er målsætningen fortsat at styrke dette fokus for arbejdet med aktivt ejerskab.

Det kommende år vil Industriens Pension arbejde videre med at udvikle metrikkerne til brug for opgørelse af porteføljens klimapåvirkning. Blandt andet er målet at kunne opgøre de totale CO<sub>2</sub>-udledninger for den samlede portefølje herunder bidragene fra de positive fortrængningseffekter fra Industriens Pensions direkte investeringer i vedvarende energi. Industriens Pension finder dog det generelle fokus på CO<sub>2</sub>-udledninger og carbon footprinting for snævert og vil derfor også arbejde videre med at måle andre relevante miljømetrikker som fx vand- og energiforbrug. Endvidere vil der blive arbejdet med yderligere at konkretisere målsætningerne for at nedbringe porteføljens klimaaftryk.