



**WWF Verdens naturfond**  
Postboks 6784 – St. Olavs plass  
0130 Oslo  
Org.nr.: 952330071MVA  
Tlf: 22 03 65 00  
post@wwf.no  
[www.wwf.no](http://www.wwf.no)  
[facebook.com/WWFVerdensnaturfond](https://facebook.com/WWFVerdensnaturfond)

Til ekspertgruppen klimarisiko for Statens pensjonsfond utland

Oslo, 29.03.2021

### **Innspill til ekspertgruppens arbeid om klimarisiko for SPU.**

WWF Verdens naturfond takker for muligheten til å komme med innspill til ekspertgruppens arbeid.

**WWF mener klimarisiko ikke er godt nok håndtert alene gjennom Norges Banks arbeid og at ekspertgruppen bør foreslå at:**

- **Klimarisiko integreres i utformingen av mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, herunder hvordan referanseindeksene blir utviklet.**
- **Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland håndterer klimarisiko i sammenheng med naturrisiko.**
- **Norges Bank systematisk måler og rapporterer på hvorvidt investeringsporteføljen og referanseindeksene er i tråd med målene i Parisavtalen som del av den årlige rapporteringen til Stortinget.**

WWF mener mandatet gir ekspertgruppen et tydelig ansvar og en sjelden mulighet til å kunne drøfte og utfordre de «sentrale premissene som ligger til grunn for fondets investeringsstrategi». Norges Bank har tidligere i et brev til Finansdepartementet pekt på at håndtering av klimarisiko skjer «innenfor de rammene departementet har satt», og skriver videre at «Dette begrenser handlingsrommet vi som forvalter har til å tilpasse oss finansielle konsekvenser av klimaendringer.»<sup>1</sup> njmi

Dagens håndtering av klimarisiko i fondet er stort sett på selskapsnivå, til dels bransjenivå. Dessuten er det slik at alle de tiltakene Norges Bank har til rådighet, trekker på rammen for avvik fra referanseindeksen, **noe som betyr at det er banken som forvalter som tar risikoen for å håndtere klimarisiko og ikke eieren av fondet.** WWF mener at dette peker på behov for en strukturell endring i mandatet, dersom man ønsker en reell håndtering av klimarisiko.

---

<sup>1</sup> NBIMs brev til Finansdepartementet, 21 februar 2018. Statens pensjonsfond utland – rapportering om klimarisiko.  
<https://www.nbim.no/no/publikasjoner/brev-til-finansdepartementet/2018/statens-pensjonsfond-utland--rapportering-om-klimarisiko/>



Klimarisiko er en strukturell problemstilling og bør derfor håndteres som en del av investeringsstrategien på fonds nivå og på tvers av aktivaklasser. Valg av referanseindeksen for fondet er et sentralt styringsverktøy. Dagens valg tar utgangspunkt i en antagelig om at «finansmarkedene er velfungerende og sørger for en effektiv allokering av kapital og risiko», slik det står i ekspertgruppens mandat. Dette «medfører at avkastningen av SPU i stor grad speiler utviklingen i verdens finansmarkeder». Sammensetningen av fondet følger i stor grad av referanseindeksen som for aksjeporteføljen er bygd på *FTSE Global All Cap*. **Selv om indeksen er justert basert på geografiske kriterier, og kull- og en del av petroleumssektoren er ekskludert fra investeringsuniverset, er den ikke videre justert for verken de internasjonale klimamålene eller klimarisiko.** Tvert imot gjenspeiler referanseindeksen en verden hvor klimaendringene er på en ukontrollert og uforutsigbar vei mot en gjennomsnittlig global oppvarming på minst 3,2°C<sup>2</sup> og som ikke er i tråd med de internasjonale klimamålene som Norge har sluttet seg til. En analyse gjennomført for WWF bekrefter at fondets aksjeportefølje er like lite i tråd med Parisavtalen som referanseindeksen til tross for eksklusjonene.<sup>3</sup>

WWF mener en referanseindeks som gjenspeiler markedet *som det er* medfører en betydelig klimarisiko siden dagens finansmarkeder ikke priser inn klimaendringene i tilstrekkelig grad. Dette er støttet av blant annet Network for Greening the Financial System (NGFS), et nettverk av 87 sentralbanker og tilsynsmyndigheter der Norge er medlem. NGFS har vist at «there is a strong risk that climate-related financial risks are not fully reflected in asset valuations».<sup>4</sup> Den europeiske sentralbanken pekte på at «the 'market neutrality' principle is increasingly challenged»<sup>5,6</sup> når det gjelder håndtering av klimarisiko.

Finansaktører tar stadig mer hensyn til hvordan hele porteføljen, og referanseindeksene, forholder seg til klimamålene. Dette anses som en av de viktigste måtene å minimere både fysisk risiko og omstillingsrisiko og for å sikre finansiell stabilitet på sikt,<sup>7</sup> siden både fysisk risiko og omstillingsrisiko øker i tråd med den globale oppvarmingen.<sup>8</sup> Et økende antall finansinstitusjoner har sluttet seg til å skulle tilpasse investeringsporteføljen i tråd med Parisavtalens artikkel 2.1c, hvor partene forplikter seg til å gjøre «finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development».<sup>9</sup> Parallelt er det tekniske arbeidet med hvordan porteføljene kan

<sup>2</sup> UNEP (2019). The Emission gap report 2019. <https://www.unenvironment.org/resources/emissions-gap-report-2019>

<sup>3</sup> Organisasjonen InfluenceMap har analysert SPUs portefølje og referanseindeksen basert på *Vanguard FTSE Global All Cap ETF*. Analysen dekker sektorene Automotive, Coal, Oil & Gas, Power. Resultatene viser at begge porteføljer er -15% av sporet i forhold til IEAs Beyond 2 Degrees Scenario, som gir en 50% sjanse til å begrense oppvarming til 1.75C. I praksis betyr dette at alle de selskapene i de overnevnte sektorer har planer som er 15% av sporet sammenlignet med det som trengs for å nå klimamålene (e.g. redusere andel kullkraft, redusere andel bensinbiler, osv). Resultatene viser at eksklusjonen av kullselskaper og oppstrøms oljeselskaper ikke utgjør en betydelig forskjell i denne typen analyse fordi selskapene utgjør en lite andel av verdien i porteføljen.

<sup>4</sup> NGFS (2019). A call for action: climate change as a source of financial risk. <https://www.ngfs.net/en/first-comprehensive-report-call-action>

<sup>5</sup> Environmental Finance (2021). Market neutrality bias is hampering climate risk protection, says ECB's Schnabel. <https://www.environmental-finance.com/content/news/market-neutrality-bias-is-hampering-climate-risk-protection-says-ecbs-schnabel.html>

<sup>6</sup> Responsible Investor (2020). 'Market neutrality may not be the appropriate benchmark' says ECB as it mulls exclusion of climate-risky bonds. <https://www.responsible-investor.com/articles/market-neutrality-may-not-be-the-appropriate-benchmark-says-ecb-as-it-mulls-exclusion-of-climate-risky-bonds>

<sup>7</sup> Environmental Finance (2021). Central banks should explicitly back net-zero measures, says report. <https://www.environmental-finance.com/content/news/central-banks-should-explicitly-back-net-zero-measures-says-report.html>

<sup>8</sup> NGFS (2021). NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors. <https://www.ngfs.net/en/communique-de-presse/ngfs-publishes-first-set-climate-scenarios-forward-looking-climate-risks-assessment-alongside-user>

<sup>9</sup> Bl.a. den UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance, Race to Zero i regi av COP26 og Science Based Targets initiative for Financial institutions.



**WWF** for a living planet®

tilpasse seg klimamålene i utvikling<sup>10</sup>. Som følge av den siste oppdateringen av EUs benchmarkforordning<sup>11</sup> er indeksleverandører som MSCI, FTSE og S&P i gang med å tilby såkalte «Paris-Aligned indekser».

Vi ønsker til slutt å påpeke at **den sterke sammenhengen mellom klimakrisen og naturkrisen betyr at en adekvat håndtering av klimarisiko for Statens pensjonsfond utland også må inkludere en mer systematisk integrering av naturrisiko, siden tap av natur forsterker, og forsterkes av, klimaendringene.** Blant andre *World Economic Forum* og *NGFS* viser at tap av natur og naturforringelse kan utgjøre en finansiell risiko.<sup>12</sup> Samtidig er naturen helt avgjørende for å nå klimamålene og dermed redusere klimarisikoen globalt. De såkalte naturbaserte klimaløsningene som er knyttet til hvordan vi bruker skoger, våtmarker, beiter og dyrket mark, kan bidra med en tredel av utslippskutt verden trenger før 2030.<sup>13</sup>

Oppsummert mener WWF at ekspertgruppen bør foreslå at:

- Klimarisiko integreres i utformingen av mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, herunder hvordan referanseindeksene blir utviklet.
- Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland håndterer klimarisiko i sammenheng med naturrisiko.
- Norges Bank systematisk måler og rapporterer på hvorvidt investeringsporteføljen og referanseindeksene er i tråd med målene i Parisavtalen som del av den årlige rapporteringen til Stortinget.

Vi stiller gjerne på et møte med ekspertgruppen for å utdype vårt innspill og ønsker dere lykke til med arbeidet!

Vennlig hilsen  
WWF Verdens naturfond

**Karoline Andaur**  
Generalsekretær  
[kandaur@wwf.no](mailto:kandaur@wwf.no)

**Stefano Esposito**  
Rådgiver bærekraftig finans  
[sesposito@wwf.no](mailto:sesposito@wwf.no)



Vi jobber for å stanse  
naturødeleggelser og skape en  
framtid der mennesker lever  
i harmoni med naturen.  
sammen for naturen [wwf.no](http://wwf.no)

<sup>10</sup> Bl.a. Science Based Targets initiative, Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) og Net Zero Investment Framework utviklet av IIGCC, der NBIM er støtte medlem. En utfyllende liste finnes i Institut Louis Bachelier (2020). The Alignment Cookbook: A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-carbon Trajectories.

<sup>11</sup> Forordning krever at alle indeksleverandører må rapportere innen slutten av 2021 om hvorvidt referanseindeksene er i tråd med Parisavtalen.

<sup>12</sup> The Network for Greening the Financial System (NGFS) (2020). *Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions*  
<https://www.ngfs.net/en/overview-environmental-risk-analysis-financial-institutions>

<sup>13</sup> <https://nature4climate.org/about/purpose/>