

# Klimaforandringer og bæredygtig finansiering i den finansielle sektor

Fokusområde

## 1. Indledning

Klimaforandringer og bæredygtige investeringer er emner, som i stigende grad berører den finansielle sektor og Finanstilsynets arbejdsområde.

Klimaforandringerne leder til en varmere og klimamæssigt mere ustabil verden med deraf afledte finansielle risici. Samtidig medfører selve overgangen til en klimaneutral økonomi en række transitionsrisici, særligt for langsigtede investeringer og eksponeringer mod sektorer med et stort CO<sub>2</sub>-aftryk. Klimaforandringerne vil dermed påvirke den finansielle sektor, bl.a. i forhold til risikopåtagning, værdiansættelse af aktiver og rådgivning af kunder.

Bæredygtig finansiering har til formål at integrere bæredygtighedshensyn i finansielle produkter og services til gavn for både investorer og samfundet. Det indebærer et stigende udbud af bæredygtige investeringsprodukter. Med udviklingen følger en risiko for, at sådanne investeringsprodukter er mindre bæredygtige, end de giver sig ud for at være, såkaldt "green washing", hvilket kan skade tilliden til og integriteten af de finansielle markeder.

Finanstilsynets opgave er at medvirke til den finansielle stabilitet og at sikre tillid til den finansielle sektor hos borgere og virksomheder. Finanstilsynet har dermed også til opgave at forholde sig til forhold, som påvirker udviklingen for de finansielle virksomheder, de finansielle markeder og investorer i finansielle produkter. Klimaforandringerne og bæredygtig finansiering berører således centrale aspekter af Finanstilsynets kerneopgaver.

Forbrugerpræferencer samt de fysiske og transitionsmæssige konsekvenser af klimaforandringer vil ændre og udvikle sig over tid. Påvirkningen af den finansielle sektor og de finansielle markeder er dermed endnu ikke fuldt ud kendt. Den grønne dagsorden kan endvidere medføre nye muligheder og markeder for både produkter og services.

### 1.1 Klimaforandringer

Klimaforandringer er en væsentlig samfundsmæssig problemstilling, der er en kilde til finansielle risici og kan påvirke den finansielle stabilitet. Temperaturstigninger leder til mere ekstremt vejr, kraftige vandstandsstigninger, flere hedebølger mv. En hurtig og drastisk reduktion i CO<sub>2</sub>-udledninger frem mod en klimaneutral økonomi er en forudsætning for at opnå målene i Paris-aftalen om at begrænse temperaturstigningen globalt til 1,5-2 grader og for at indfri det bindende mål om reduktion af drivhusgasser i 2030 med 70 pct., som et stort politisk flertal har indgået aftale om at ville indføre med en klimalov. En sådan drastisk omstilling kan medføre en række transitionsrisici.

Opnåelse af målene i Paris-aftalen og separate nationale tiltag kræver betydelige private investeringer i klimatilpasning og omlægning af økonomien, herunder infrastruktur, transport, energiproduktion, ejendomme og klimavenlig produktion. Samfundet står derfor overfor en transitionsperiode, hvor en række udfordringer påvirker den finansielle sektor og en lang række andre sektorer.

## 1.2 Bæredygtig finansiering

Bæredygtig finansiering spiller en vigtig rolle i at tiltrække kapital til den grønne omstilling af økonomien. Det sker bl.a. gennem etablering af nødvendig finansiel infrastruktur, øget transparens og bedre allokering af ressourcer. Bæredygtig finansiering bygger på en forudsætning om, at finansiel aktivitet skal foregå under iagttagelse af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige hensyn (ESG-faktorer). Det er centralt, at målsætninger indenfor én dimension ikke må lede til alvorlig skade på andre dimensioner. Gennemførelsen af et projekt for vedvarende energi skal eksempelvis leve op til menneskerettighederne, følge god ledelsespraksis, sikre arbejdstagerforhold, overholde skatteregler mv. for at kunne karakteriseres som bæredygtigt. Ved bæredygtighedsrisiko forstås en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den indtræffer, kan have negativ væsentlig indvirkning på værdien af investeringen<sup>1</sup>.

Paris-aftalen og FN's verdensmål (SDG'erne) er baggrunden for, at den forrige EU-Kommision iværksatte et ambitiøst arbejdsprogram for at fremme bæredygtig finansiering gennem ensartet og transparent regulering af området<sup>2</sup>. Det indeholder bl.a. udarbejdelse af en fælles taksonomi for, hvad der er grønt, oplysningsforpligtelser for finansielle markedsdeltagere, der skal give forbrugere og investorer relevante oplysninger om virksomhedernes klimaaftryk og sociale profil, udarbejdelse af lavemissionsbenchmarks og et Eco Label for finansielle produkter. De europæiske tilsynsmyndigheder arbejder desuden med bæredygtig finansiering gennem faglig bistand og udarbejdelse af detailregulering.

## 2. Finanstilsynets rolle

Finanstilsynets opgave er at medvirke til finansiel stabilitet og tillid til den finansielle sektor hos borgere og virksomheder. Klimaforandringer og bæredygtig finansiering berører begge aspekter af Finanstilsynets kerneopgave.

Klimaforandringerne risikerer at påvirke den finansielle stabilitet som følge af de væsentlige samfundsmæssige transformationer, samfundet står overfor, ligesom en række nye klimarelaterede risici materialiserer sig for den finansielle sektor og realøkonomien.

Forbrugere og investorer efterspørger desuden i stigende grad bæredygtige og klimavenlige investeringsprodukter og -services. Aktuelt ses ligeledes en betydelig forøgelse i antallet og omfanget af investeringsprodukter, som udbyderne beskriver som bæredygtige. Effektive markeder forudsætter en høj grad af transparens og tillid til, at oplysninger i markedet afspejler de underliggende aktivers reelle karakteristika, hvilket også forbedrer investor- og forbrugerbeskyttelsen. Bæredygtig finansiering giver på denne måde nye investeringsmuligheder. Den medfører samtidig krav om tilsyn med, at produkterne reelt er bæredygtige, for at sikre investorbeskyttelsen samt tilliden til og integriteten af markederne.

Finanstilsynets ønsker at sikre en regulatorisk og tilsynsmæssig tilgang, hvor den finansielle sektor kan håndtere risici i overgangen til en lavemissionsøkonomi og til en varmere verden, og hvor investor- og forbrugerhensyn sikres bedst muligt.

<sup>1</sup> Forordning om offentliggørelse af oplysninger om bæredygtige investeringer og bæredygtighedsrelaterede risici: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1576147075347&uri=CELEX:32019R2088>

<sup>2</sup> EU-Kommissionen, 2018: [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en)

### 3. Klimaforandringer og finansielle risici

De finansielle risici ved klimaforandringerne kan kategoriseres som fysiske risici og transitionsrisici. Fysiske risici som følge af klimaforandringer dækker over både pludselige og mere ekstreme vejrhændelser (f.eks. hedebølger, skybrud, oversvømmelser, ildebrande og storme) og vedvarende skift i klimaet (f.eks. ændringer i nedbørsmængder, ekstrem vejrvariation, øget vandstand og stigende gennemsnitstemperaturer). Øget hyppighed og alvorlighed af ekstreme vejrhændelser kan eksempelvis påvirke markedsværdien af direkte ejede fysiske aktiver, som f.eks. ejendomme, negativt. Hertil kommer, at markedsværdien af de finansielle aktiver kan blive påvirket negativt. Årsagen er, at mange af de underliggende forretningsmodeller er afhængige af fysiske aktiver, som kan blive negativt påvirket af de nævnte vejrhændelser. På passivside kan klimaforandringer have betydning for den risiko, som bliver indtegnet i skadesforsikringselskaber.

Transitionsrisici opstår i overgangen til en grønnere økonomi og kommer fra omfattende politiske, juridiske og teknologiske ændringer samt præference- og markedsændringer, eksempelvis CO<sub>2</sub>-skatter eller ændringer i forbrugsmønstre i forhold til rejser, mad eller lignende. Disse kan lede til markante ændringer i værdien af mange aktiver og skabe ændrede krediteksponeringer for finansielle virksomheder i takt med, at omkostningerne og nye forretningsmuligheder materialiserer sig. Der kan også være omdømmerisici knyttet til manglende eller langsom omstilling til mere klimavenlige forretningsmodeller, ligesom der kan opstå erstatningsrisici for virksomheder, som ikke i tilstrækkelig grad oplyser om eller forholder sig til deres indvirkning på klimaet.

Transitionsrisici inkluderer bl.a.:

- Ny regulering, der reducerer eller fjerner grundlaget for eksisterende virksomheders eller sektorer forretningsmodeller
- Hurtige teknologiskift som f.eks. udvikling af elektriske køretøjer eller vedvarende energiteknologi, der påvirker markedsværdien af mere traditionelle investeringer i bil- og energisektoren
- Virksomheder der ikke mindsker CO<sub>2</sub>-udslippet tilstrækkeligt i forhold til forbrugernes forventninger og derfor kan opleve vigende efterspørgsel og heraf følgende faldende markedsværdi.

#### 3.1 Typer af risici

Klimarelaterede risikofaktorer kan eksempelvis manifestere sig som stigende markeds-, kredit-, forsikrings- og likviditetsrisici samt operationelle risici.

##### 3.1.1 Markedsrisici

Overgangen til en lavemissionsøkonomi kan særligt få betydning for CO<sub>2</sub>-intensive sektorer, som kan få højere omkostninger, blive pålagt øget regulering eller få indskrænket forretningsområdet. Det kan påvirke energi- og varepriser, erhvervsobligationer, aktier og visse derivatkontrakter. Den finansielle risiko ved en pludselig transition til en lavemissionsøkonomi kan stige over de kommende år, hvis finansielle porteføljer ikke tilpasses den forventede klimaudvikling.

En forøgelse af ekstreme vejrfænomener risikerer også at påvirke makroøkonomiske forhold som økonomisk vækst, beskæftigelse og inflation i negativ retning (eksempelvis som følge af omfattende og vedvarende skade på infrastruktur). Det kan lede til nedgradering i kreditvurderinger, som påvirker værdien af kreditudstederes beholdninger.

### *3.1.2 Kreditrisici*

Overgangen til en grøn økonomi kan medføre en række nye risici, som bl.a. banksektoren fremadrettet skal forholde sig til og indarbejde i deres risikoprofil. Det gælder eksempelvis risikoen for, at de aktiver, som ligger til sikkerhed for udlån, kan falde i værdi som en konsekvens af omlægningen af økonomien, eller at de ender som "stranded assets", hvor værdien mere eller mindre er forsvundet. Bankerne skal også være opmærksomme på risikoen for, at bygninger i områder, der i fremtiden oversvømmes, falder i værdi.

Mere ekstremt vejr kan også have sektorspecifikke konsekvenser. Eksempelvis faldt høst-udbyttet i landbruget markant i 2018 som følge af en langstrakt tørke med deraf følgende kreditrisici på udlån til landbrugserhvervet, hvilket selvsagt påvirker stresstest-antagelserne på området.

Hvis skader fra fysiske risici ikke er forsikrede kan den finansielle omkostning påfalde øvrige markedsdeltagere, hvilket kan forøge krediteksposeringen for kreditudstedere.

### *3.1.3 Forsikringsrisici*

Stigende temperaturer og mere ekstremt vejr giver større skader og dermed større udbetalinger af forsikringssummer. Det leder til, at forsikringssummerne stiger, og kan betyde at forsikringselskaber fjerner forsikringsdækning af bestemte sektorer eller geografiske områder, eksempelvis lavtliggende infrastruktur og meget udsatte lande eller regioner.

Fjerner forsikringselskaber forsikringsdækning for eksempelvis ejere af fast ejendom i bestemte geografiske områder vil det indebære en risiko for, at borgere står økonomisk sårbare tilbage uden økonomisk evne til at dække de tab, som de risikerer at lide i tilfælde af ekstreme vejrforhold.

### *3.1.4 Likviditetsrisici*

På bankområdet kan en øget efterspørgsel efter grønne obligationer fragmentere f.eks. realkreditinstitutternes udstedelser og dermed mindske likviditeten i de enkelte serier. Der kan også være en risiko forbundet med, at obligationsudstedelser ofte har lange løbetider, mens bæredygtighedsdagsordenen udvikler sig hurtigt. Denne asymmetri kan betyde, at de underliggende aktiver, der blev vurderet grønne på udstedelsestidspunktet, ikke nødvendigvis bevarer denne kategorisering i hele udstedelsens løbetid. Det kan give tab for investorerne og medføre lavere tillid til det udstedende institut.

### *3.1.5 Operationelle risici*

Ved operationel risiko forstås risiko for tab som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige og systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, herunder juridiske risici. Virksomheder, hvis operationer eller værdikæder i høj grad er eksponeret mod klimaforandringer, er særligt udsatte. Ekstreme vejrfænomener kan eksempelvis forstyrre forretningsprocesser og forsyningsikkerhed, mens skift i forbrugeropfattelser og øget offentligt fokus kan give omdømmemæssig risici for sektorer, der er eksponeret mod store CO<sub>2</sub>-udledninger.

”Conduct risici”, investormistillid og omdømmerisici kan også udgøre operationelle risici. Mistillid fra investorer og dårligt omdømme vil kunne opstå, hvis en virksomhed ikke formår at handle i overensstemmelse med reguleringen. Det kan eksempelvis forekomme, hvis virksomheden har utilstrækkelige interne procedurer til at sikre, at investeringsfonde, som markedsføres som ”bæredygtige” og ”grønne”, rent faktisk også bliver kapitalforvaltet på en måde, som sikrer dette.

Finansielle virksomheder kan også være eksponeret for operationelle risici, hvis de outsourcer dele af deres arbejde med bæredygtighed til andre virksomheder med ekspertise i bæredygtige investeringer. En sådan forretningsmodel kan i nogle tilfælde lede til utilstrækkelig compliance med gældende regulering om outsourcing af aktivitetsområder.

Endelig er der risiko for, at populariteten af bæredygtige investeringer leder til fremvæksten af virksomheder, som udgiver sig for at tilbyde bæredygtige investeringer, mens der i virkeligheden er tale om greenwashing. Dette begreb dækker over en situation, hvor produkter eller tjenesteydelser markedsføres som bæredygtige og/eller klimavenlige, selvom de ikke er det, eller selvom det kun er en lille del af de underliggende investeringer, der er grønne eller bæredygtige.

## **4. Bæredygtighed, finansiering og kapitalmarkeder**

Virksomheder udvikler i stigende grad investeringsprodukter, der markedsføres som bæredygtige, klimavenlige eller med ESG-karakteristika. Det afspejler bl.a. et øget fokus på området fra finansielle virksomheder samt at forbrugere og investorer i stigende grad efterspørger sådanne produkter.

Korrekte og fyldestgørende oplysninger til markedet om bæredygtigheden af værdipapirer er vigtig. Det giver øget transparens og kan påvirke prisfastsættelsen af aktiver. Således kan både fysiske risici og transitionsrisici samt produktionsmetoder og sociale forhold have betydning for, hvor attraktivt et produkt er at investere i samt dets langsigtede risici og muligheder. Oplysninger om ESG-faktorer og væsentlige bæredygtighedsrisici kan dermed bidrage til at opretholde integriteten af kapitalmarkederne. Omvendt kan forkert eller mangelfuld information om ESG-faktorer og bæredygtighedsrisici udgøre omdømmerisici for finansielle markedsaktører.

Forbrugere og investorer kan være væsentlige aktører i overgangen til et bæredygtigt samfund. Det fordrer, at de har adgang til bæredygtige finansielle produkter og services, som opfylder deres præferencer og behov. Samtidig er det vigtigt at sikre forbruger- og investorbeskyttelsen, så produkterne rent faktisk er bæredygtige. Det vil imidlertid i en overgangsperiode potentielt kunne være vanskeligt at opbygge et velfungerende marked for visse produkter, f.eks. grønne realkreditobligationer, såfremt der ikke findes tilstrækkelig meget fast ejendom, der kan leve op til fremtidige klimakrav, eller mere generelt hvis der mangler investerbare bæredygtige produkter.

Det er ikke mindst en udfordring, at der ikke findes én fælles definition eller minimumsstandard til vurdering af, hvad der reelt kan betegnes som bæredygtige og/eller klimavenlige investeringsprodukter. Det medfører en risiko for greenwashing. Forkerte oplysninger om dette

vil kunne svække tilliden til markedet for investeringsprodukter og lægge hindringer i vejen for, at de forbrugere og investorer, som har et ønske herom, kan bidrage til den grønne omstilling.

Der er EU-lovgivning undervejs til at adressere dette, men i mellemtiden er det vigtigt, at finansielle virksomheder gør en indsats for at sikre, at deres produkter og services reelt er bæredygtige og/eller klimavenlige, hvis de bliver markedsført som sådan.

På det regulatoriske område forventes nye oplysningsforpligtelser på bæredygtighedsområdet for den finansielle sektor at blive indført. Det gælder bl.a. den kommende 'Forordning om offentliggørelse af oplysninger om bæredygtige investeringer og bæredygtighedsrelaterede risici', som forventes at træde i kraft primo 2021. En fælles taksonomi for, hvad der kan karakteriseres som grønt, er også under udarbejdelse. Finanstilsynet forventer at få tilsynsforpligtelser med dele af EU-reguleringen inden for bæredygtighed finansiering.

Korrekte, koncise og sammenlignelige oplysninger giver de bedste forudsætninger for forbruger- og investorbeskyttelse samt for lige konkurrencevilkår.

## **5. Finanstilsynets forventninger**

Klimaforandringer og bæredygtig finansiering kan påvirke den finansielle stabilitet og tilliden til markederne og indgår derfor naturligt i Finanstilsynets arbejdsområde.

I forhold til klimaforandringerne forventer Finanstilsynet overordnet, at den finansielle sektor følger de gældende regler for gode ledelsesstrukturer i håndteringen af finansielle risici som følge af klimaforandringerne. Håndteringen skal stå i forhold til arten, omfanget og kompleksiteten af forretningsmodellen. Det betyder, at virksomhederne skal forholde sig til alle risici, der påvirker dem, og at ledelserne skal inddrage håndteringen af disse risici i strategi, risiko-profil, risikoappetit, politikker og retningslinjer.

Finanstilsynet forventer således, at den finansielle sektor ved risikovurdering og risikostyring fremover vil arbejde med at kortlægge de potentielle aktuelle og fremtidige påvirkninger fra de fysiske risici og transitionsrisici, som følger af klimaforandringer. Det kan betyde, at virksomhederne skal indsamle information hos relevante parter, hvor informationen er til stede. Det kan også kræve, at de finansielle virksomheder efterspørger yderligere information fra de virksomheder, som de investerer i eller finansierer, også i forhold til den planlagte investeringshorisont.

Finanstilsynet forventer, at virksomhederne øger kvaliteten i styringen og håndteringen af disse risici, efterhånden som de får større erfaring med at håndtere finansielle risici i relation til klimaforandringer. Finanstilsynet forventer over tid at udvikle tilsynet med virksomhedernes håndtering af finansielle risici, som følger af klimaforandringer.

Angående tilliden til markedet og forbruger- og investorbeskyttelse er både retvisende information og rådgivning fra finansielle virksomheder væsentligt. Disse to elementer udgør for mange forbrugere det centrale beslutningsgrundlag, når de skal vælge, i hvilket omfang de ønsker at investere bæredygtigt. Gennemsigtighed om produkterne og deres bæredygtighed er, sammen med fair og ordentlig investorrådgivning, nøgleord, når finansielle virksom-

heder distribuerer bæredygtige investeringsprodukter til investorerne. Det skal sikre, at kunderne står tilbage med investeringer, som matcher det, deres præferencer og økonomiske forhold kan bære.

Det er væsentligt, at investorerne oplyses på en tydelig og fyldestgørende måde om bæredygtighedsspørgsmål og -risici samt at de modtager information og rådgivning på en redelig, loyal og ikke vildledende måde. Dette kan nedbringe informationsasymmetrien og højne transparensen, hvilket kan bidrage til integriteten af kapitalmarkederne og det finansielle system.

Skævvredet rådgivning med entydigt fokus på fordele fremfor ulemper samt manglende eller urigtig information risikerer at underminere tilliden til bæredygtige produkter, skabe dårligere prisdannelse og sænke likviditeten på markederne. Det er derfor vigtigt, at finansielle virksomheder varetager kundernes interesser, handler på en etisk forsvarlig måde og både rådgiver og oplyser korrekt og rettidigt om bæredygtighedskarakteristika, bæredygtighedsrisici og generelle investeringsrisici for investorerne.

Finanstilsynet anerkender, at manglen på fælles definitioner og regler kan lede til forskellige vurderinger af bæredygtighedsaspekter, eksempelvis indenfor bestemte sektorer eller regioner, og anbefaler på den baggrund, at virksomheder benytter internationale, anerkendte rammeværktøjer (eksempelvis TCFD<sup>3</sup>) til at måle og oplyse om bæredygtighed i deres produkter og services. Anerkendte rammeværktøjer kan være nyttige til at opnå og bevare investorerne tillid, og de kan hjælpe med at forhindre vildledende greenwashing og sikre, at investorerne forstår, hvad de køber.

Det gælder for både arbejdet med klimaforandringer og bæredygtighed, at det kan være svært at vurdere, hvad der materialiserer sig i væsentlige risici i fremtiden, givet den store usikkerhed om, hvordan klimaforandringerne og bæredygtighedsrisici udvikler sig. På samme måde kan sektor- og branchespecifikke forhold gøre sig gældende. De specifikke omstændigheder for individuelle virksomheder kan således være forskellige, men det er vigtigt, at finansielle virksomheder forholder sig aktivt til dem og eksempelvis tager udgangspunkt i scenarieplanlægning for at være rustede til fremtiden og kommende regulering.

Finanstilsynet vil holde øje med området fremadrettet med henblik på at sikre finansiell stabilitet, forbruger- og investorbeskyttelsen samt tilliden til og integriteten af kapitalmarkederne.

---

<sup>3</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (<https://www.fsb-tcfd.org/>)