



## Bilag 2. Hvad er en grøn investering

Nedenfor er der en gennemgang af muligheder for at definere og måle om en investering er grøn eller bæredygtig.

Der er to EU-initiativer i form af Disclosure-forordningen og EU's taksonomi, der begge har til formål at rubricere investeringer / virksomheder ifht. bæredygtighed.

Desuden er der en gennemgang af måling af klimaaftryk / CO<sub>2</sub>-udledning, samt "grønne obligationer", hvor provenuet fra udstedelserne anvendes til grønne investeringer. Endelig er der en kort beskrivelse af "Paris-aligned" aktier.

### 1. Disclosure-forordningen / SFDR

EU's disclosure-forordning - også kaldet SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) - er en EU mærkningsordning for finansielle produkter ifht. bæredygtighed.

Finansielle virksomheder skal rubricere deres produkter - f.eks. en investeringsforening -ifht. bæredygtighed i en af 9 kategorier ("artikler"),

Et såkaldt artikel 9 produkt er fuldt bæredygtigt ("mørkegrønt"), d.v.s. at bæredygtighed er det bærende kriterie bag investeringerne, og et artikel 8 produkt ("lysegrønt") er delvist bæredygtigt, hvilket betyder, at bæredygtighed er et af flere kriterier bag investeringen. Et artikel 6 produkt er et produkt, der ikke falder ind under 8 eller 9, og som ikke eller kun i ringe grad integrerer bæredygtighed i investeringsbeslutningerne. Med rubriceringen følger en række krav til dokumentation og oplysning. Disse krav er større for artikel 8, og især for artikel 9 produkter.

Det er den finansielle virksomhed selv, der vurderer, hvordan et produkt skal kategoriseres. I Københavns Kommunes investeringsforening forventes det, at et eller flere af produkterne vil være artikel 8 eller 9 - f.eks. investeringerne i Nykredits investeringsforening "Bæredygtige aktier". Også kommunens egen Investeringsforening, som helhed, skal efter reglerne ligeledes rubriceres ifht. bæredygtighed som et artikel 6, 8 eller 9 produkt.

07-11-2021

Sagsnummer i F2  
2021 - 5492

Dokumentnummer i F2  
364609

Sagsnummer eDoc  
2021-0293491

Sagsbehandler  
Hans M.S. Christensen

Disclosure-forordningen er ved at blive implementeret. Den trådte i kraft d. 10. marts 2021. Udkast til detail-regulering er offentliggjort og forventes iflg. Finanstilsynet at træde i kraft d. 1. januar 2022.

Produkter markedsføres allerede på nuværende tidspunkt som f.eks. artikel 8 eller artikel 9 produkter.

Det vurderes dog, at der på nuværende tidspunkt kan være en del forskel på, hvordan forordningen fortolkes i praksis, hvilket betyder, at samme type produkt af en udbyder kan placeres som artikel 8 og af en anden udbyder som artikel 9 eller 6.

Som en indikation på, hvor stor del af produkterne, der rubriceres som helt eller delvist bæredygtigt kan nævnes, at Nykredit vurderer, at 80 % af deres investeringsprodukter er artikel 8 eller 9 produkter. Nordea 60 %.

I takt med brugen af forordningen modnes bl.a. med detail-reguleringen, må det formodes, at der også opstår mere ensartethed. Det er også planen, at Finanstilsynet skal kontrollere området, hvilket må antages at bidrage til en øget gennemsigtighed og sikkerhed i fremtiden for en investor om, at et investerings-produkt, der rubriceres som bæredygtigt, rent faktisk også er bæredygtigt.

En korrekt rubricering af f.eks. en investeringsforening forudsætter, at data-grundlaget for de virksomheder, der investeres i, også er fyldestgørende. Det er ikke altid tilfældet på nuværende tidspunkt, men må formodes at blive bedre i de kommende år. Disclosure-forordningen gælder for EU. Da investeringsuniverset typisk også omfatter f.eks. amerikanske virksomheder, kan der også være en svaghed ifht. dette.

## 2. EU's taksonomi

EU's taksonomi - eller Taksonomi-forordningen - er ligesom Disclosure-forordningen ved at blive implementeret, men det forventes dog ikke, at den er færdig-implementeret før end i 2024.

EU's taksonomi er et klassificeringssystem for hvilke økonomiske aktiviteter, der kvalificerer sig som klima- og miljømæssigt bæredygtige. Den gælder både for finansielle og ikke-finansielle virksomheder.

Ifht. investeringer omfatter den aktier og erhvervsobligationer, men ikke f.eks. realkreditobligationer. Cirka 70-75 % af investeringerne i Københavns Kommunes investeringsforening sker i realkreditobligationer.

Data-grundlaget ifht. EU's taksonomi er på nuværende tidspunkt ikke solidt, og det kan konstateres, at der er manglende data for mange selskaber og at der mellem de forskellige analyseinstitutter på nuværende tidspunkt kan være store forskelle på klassificeringen af de enkelte selskabers omsætning.

Økonomiforvaltningen har i foråret 2021 bedt administrator af investeringsforeningen om at vurdere, hvor stor en del af investeringerne, der eventuelt vil kunne klassificeres som grøn / bæredygtig ud fra EU's taksonomi:

Det foreløbige skøn er, at måske 1-3 % af omsætningen hos selskaberne i porteføljen i Københavns Kommunes investeringsforening vil kunne klassificeres som grøn / bæredygtig ihht. EU's taksonomi. Opgørelsen baseres på en foreløbig klassificering foretaget af flere analyseinstitutter (Bloomberg, MSCI og ISS ESG). Bloombergs foreløbige skøn er eksempelvis, at 27 selskaber ud af et globalt aktieindeks med 1.585 selskaber er potentielt grønne / bæredygtige. En del af forklaringen herpå - ud over at det er meget foreløbigt - at definitionerne af, hvad der er grønt / bæredygtigt, er meget snæver i EU's taksonomi.

I hvilket omfang man som investor kan bruge EU's taksonomi, når man ønsker at investere grønt, må vurderes nærmere, når taksonomien er fuldt implementeret i 2024 og der er skabt et bedre datagrundlag.

### 3. Klimaaftryk

Der er stigende grad data for virksomhedernes klimaaftryk. Ifht. investeringer er der i dag opgørelser af klimaaftryk foretaget af analysefirmaer ifht. de fleste store internationale og danske virksomheder. Opgørelserne baseres ofte på data som virksomhederne selv leverer. Opgørelserne bruges også af danske kapitalforvaltere i dag. Selvom opgørelserne ikke dækker alle relevante virksomheder, og de kan være afhængige af bl.a. metoder og af, hvilket analysefirma, der foretager opgørelserne, kan de dog bruges som en indikator for en investerings-porteføljes klimaaftryk.

Det er væsentligt på hvilket niveau, der måles, herunder om det kun er virksomhedens egen CO<sub>2</sub>-udledning fra produktion, maskineri og transport (scope 1) og indirekte CO<sub>2</sub>-udledning fra indkøb af energi (scope 2), eller om der også inddrages påvirkning i hele værdikæden frem til og med CO<sub>2</sub>-udledning hos slutbrugeren (scope 3).

Målingerne på det sidstnævnte niveau er generelt på nuværende tidspunkt behæftet med en del usikkerhed, hvis de overhovedet foreligger.

Der er størst sikkerhed i målingerne for virksomhedernes scope 1 og scope 2.

Såfremt der ønskes en målsætning ifht. til CO<sub>2</sub>-udledning, bør dette derfor på nuværende tidspunkt ske med udgangspunkt i scope 1 og 2. Det kan f.eks. være en målsætning med udgangspunkt i det nuværende niveau og så sætte et mål om, at det skal reduceres med x % i løbet af x antal år, eller det skal være x % lavere end markeds-gennemsnittet. Der kan evt. også sættes mål ifht. et markeds-indeks, der følger Paris-aftalen ("Paris-aligned" indeks).

Det vil i første omgang rette sig mod aktier og evt. erhvervsobligationer, der begge udgør ca. 10-12 % af porteføljen (realkreditobligationer udgør knap 75 %) i kommunens investeringsforening.

En svaghed ved at anvende klimaaftryk ifht. grønne investeringer er, at et lavere klimaaftryk ikke nødvendigvis vil svare til flere investeringer i grøn omstilling, da klimaaftryk kan sænkes ved at flytte flere

investeringer over i virksomheder med lavt klimaaftryk f.eks. medicinalvirksomheder, uden at det dermed er egentligt grønt eller reelt bidrager til grøn omstilling. Hvis hele porteføljen blev placeret i statsobligationer, ville klimaaftryk typisk på nuværende tidspunkt blive målt til at være 0.

Det kan i øvrigt bemærkes, at klimaaftryk i porteføljen i kommunens investeringsforening ud fra foreløbige opgørelser i dag er væsentligt under markedsgennemsnittet, hvilket primært skyldes, at kul- og olieselskaber er fravalgt af Københavns Kommune i investeringsforeningen.

Det forventes at data-grundlaget for klimaaftryk vil blive forbedret i de kommende år bl.a. i takt med implementering af regulering.

#### 4. Grønne obligationer

"Grønne obligationer" er et marked i vækst. Omfanget af udstedelser af grønne erhvervsobligationer er allerede på nuværende tidspunkt på 5 % af markedet. Det vurderes, at op mod halvdelen af årets udstedelser af erhvervsobligationer (med høj kreditværdighed) i EU-området vil være "grønne".

Overnationale udstedelser fra f.eks. EU er også voksende - eksempelvis fra EU's genopretningsfond og NextGenerationEU.

Indtil videre er omfanget dog begrænset indenfor almindelige realkreditobligationer, selvom det også forventes at stige i de kommende år. Det grønne element i en grøn realkreditobligation kan være ifht. energimærkning eller energieffektive bygninger, herunder nybyggede ejendomme med god energieffektivitet eller større renoveringer med betydelige energibesparelser, men ligeledes installationer som varmepumper, solarpaneler eller el-sparende belysningsløsninger, p.t. primært for større erhvervsjendomme.

Udstedelserne af grønne obligationer skal leve op til standardiserede krav (f.eks. Green Bond Principles) for at kunne karakteriseres som grønne. Desuden er der EU's Green Bond Standard, der på sigt skal kædes sammen med EU's taksonomi, og forventes i fremtiden at blive den dominerende standard. Det betyder bl.a., at provenuet fra udstedelse af grønne obligationer kun må anvendes på grønne projekter, og anvendelse, udvælgelse og kontroller skal være veldokumenteret. I de fleste tilfælde vil der også være en ekstern, uafhængig vurdering, der sikrer, at provenuet anvendes til de planlagte grønne tiltag.

Grønne projekter kan omfatte: vedvarende energi, energiforbedring, forebyggelse og bekæmpelse af forurening, bæredygtig vand- og spildevandshåndtering, grønt byggeri og bevarelse af biodiversitet.

Der er på nuværende investeret ca. 400 mio. kr. svarende til 2,5 % i grønne obligationer i kommunens investeringsforening.

Afkastet på en grøn obligation er typisk lidt lavere end på en almindelig obligation. For erhvervsobligationer er afkastet, jf. kommunens kapitalforvaltere, skønsmæssigt p.t. ca. 0,02 % lavere.

Ved en ændring, hvor der sælges almindelige obligationer og i stedet købes grønne obligationer, vil der være handelsomkostninger.

#### 5. "Paris-aligned"

Ud over ovenstående muligheder, kan det være en mulighed at definere aktier som grønne, såfremt disse er "Paris-aligned" eller lignende, dvs. virksomheder, der har forpligtet sig til at nedbringe deres klimaudledninger i overensstemmelse med Paris Aftalen.

I praksis vil en professionel investor, f.eks. en pensionskasse eller kapitalforvalter, ofte bruge data fra leverandører af finansielle analyser og information som f.eks. MSCI eller Bloomberg til at vurdere, hvor "grøn" en aktie er.

Data-kvaliteten kan dog på nuværende tidspunkt være varierende og i et vist omfang mangelfuld. Kvaliteten og dækningen forventes dog at blive bedre i de kommende år i takt med, at de underliggende data forbedres bl.a. i kraft af implementering af EU's taksonomi for grønne investeringer og bedre måling af klimaaftryk