

Forsikringselskaber og tværgående pensionskasser  
Opfølgning på julebrev fra 2019  
Finansielle risici som følge af klimaforandringer

## **Indholdsfortegnelse**

Opfølgning på julebrev fra 2019 om finansielle risici som følge af klimaforandringer.....	3
I. Indledning.....	3
II. Sammenfatning.....	5
III. Spørgsmål relateret til julebrevet for 2015 til skadesforsikrings­selskaber.....	7
Spørgsmål 1 (kun skadesforsikrings­selskaber):.....	7
Spørgsmål 2 (kun skadesforsikrings­selskaber):.....	8
IV. Spørgsmål relateret til julebrevet for 2019 til forsikrings- og pensions­selskaber.....	9
Spørgsmål 1: Identifikation.....	9
Spørgsmål 2: Styringsdokumenter.....	10
Spørgsmål 3: Rapportering.....	13
Spørgsmål 4: Risikostyring.....	15
Spørgsmål 5: Måling (kun pensions­selskaber).....	16
Spørgsmål 6: Scenarieanalyser og stresstest.....	17
Spørgsmål 7: Egen risiko- og solvensvurdering.....	18
Spørgsmål 8: Fremtidigt arbejde.....	19
V. Afrunding.....	20
Annex 1 – Spørgsmål.....	23

# Opfølgning på julebrev fra 2019 om finansielle risici som følge af klimaforandringer

## I. Indledning

Klimaforandringer og bæredygtighed står i disse år højt på agendaen i samfundet og er i stigende grad emner, som berører den finansielle sektor.

Finanstilsynet ønsker at sætte fokus på de finansielle risici, som følger af klimaforandringerne og omstillingen til en mere bæredygtig økonomi. De klimarelaterede finansielle risici kan potentielt påvirke finansielle virksomheders forretningsmodeller og værdien af deres aktiver og passiver. Finanstilsynet stillede derfor i sit årlige julebrev i december 2019 en række spørgsmål om håndteringen af klimarelaterede finansielle risici til alle skades- og livsforsikrings-selskaber, tværgående pensionskasser samt ATP og LD. Finanstilsynet modtog besvarelsene i september 2020 efter fristforlængelse på grund af COVID-19-situationen.

Denne rapport uddrager hovedkonklusionerne af besvarelsene. Indledningsvist sammenfattes de væsentligste konklusioner og Finanstilsynets forventninger. Dernæst gennemgås mere detaljeret besvarelsene på de enkelte spørgsmål med en besvarelsesnær uddybning af Finanstilsynets forventninger. Afslutningsvis rundes rapporten af med Finanstilsynets overvejelser omkring bæredygtige investeringer mere generelt set i lyset af prudent principper (PPP) og POG (Product Oversight and Governance)-kravene.

I rapporten bruges betegnelsen "selskab" som en fællesbetegnelse for skadesforsikrings-selskaber, livsforsikrings-selskaber og pensionskasser. Betegnelsen "pensions-selskab" udgør i rapporten en fællesbetegnelse for livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser samt ATP og LD.

Finanstilsynet anerkender, at selskaberne arbejder med samfundsansvar og ønsker at bidrage til den bæredygtige omstilling. Finanstilsynets rolle er at føre tilsyn med de finansielle virksomheder, herunder med at virksomhederne kan håndtere de risici, som virksomhederne påtager sig. Derfor, og i overensstemmelse med Finanstilsynets spørgsmål i julebrevet fra 2019, vil denne rapport skelne mellem:

- **Ansvarlighed og bæredygtighed.** Hermed menes selskabernes bidrag til klimaforandringerne og selskabernes indsats for at mindske de samfundsmæssige, miljømæssige og økonomiske risici, som samfundet står overfor i relation til klimaforandringerne.
- **Klimarelaterede finansielle risici.** Hermed menes risici, der kan påvirke selskaberne eller deres kunder økonomisk. Klimarelaterede finansielle risici kan opdeles i fysiske risici og transitionsrisici, hvilket er nærmere forklaret i faktaboks 1.

## Faktaboks 1: Kort om klimarelaterede finansielle risici

Klimarelaterede finansielle risici kan opdeles i fysiske risici og transitionsrisici.

### Fysiske risici:

Fysiske risici som følge af klimaforandringer dækker over både pludselige og mere ekstreme vejrhændelser (f.eks. hedebølger, oversvømmelser, ildebrande og storme) og vedvarende skift i klimaet (f.eks. ændringer i nedbør, ekstrem vejrvariation, øget vandstand og stigende gennemsnitstemperaturer).

På aktivsiden kan øget hyppighed og alvorlighed af ekstreme vejrhændelser eksempelvis påvirke markedsværdien af direkte ejede fysiske aktiver, som f.eks. ejendomme, negativt. Hertil kommer, at markedsværdien af de finansielle aktiver, eksempelvis aktier, som selskaberne investerer i, kan blive påvirket negativt. Årsagen er, at mange af de underliggende forretningsmodeller, som selskaberne har købt aktier i, er afhængige af fysiske aktiver og aktiviteter, som kan blive negativt påvirket af de nævnte vejrhændelser.

På passivsiden kan klimaforandringer have betydning for den risiko, som bliver indtegnet. Eksempelvis vil en øget hyppighed af skybrud indebære, at der er større risici forbundet med at tegne bygningsforsikringer. Disse forsikringsmæssige risici var udgangspunktet for skadesforsikrings-selskaberne julebrevsregørelser i 2016. For pensionsselskaber kan fysiske risici på passivsiden eksempelvis komme fra, at stigende gennemsnitstemperaturer ændrer betingelserne for f.eks. luftbårne sygdomme og dermed eventuelt påvirker levetidsforventningerne.

Fysiske risici kan dermed manifestere sig i form af f.eks. forsikrings- og markedsrisiko.

### Transitionsrisici:

Transitionsrisici opstår i overgangen til en mere CO<sub>2</sub>-effektiv økonomi. Den tilpasning, der sker igennem transitionsperioden, vil smitte af på selskabernes investeringer og dermed på investeringsafkastet.

En række faktorer har indflydelse på transitionen til en mere CO<sub>2</sub>-effektiv økonomi. Det gælder eksempelvis udvikling i klimarelateret politik og regulering, juridiske fortolkninger, teknologiskift og ændrede forretningsmodeller samt ændret samfundsstemning og forbrugeradfærd. Disse faktorer vil negativt kunne påvirke omsætteligheden og markedsværdien af selskabernes investeringer. Klimarelaterede teknologiskift kan også direkte påvirke skadesforsikrings-selskabernes forretningsmodeller gennem en strukturel ændring af forsikringsmarkedet.

Eksempler på dette er:

- ny regulering, der reducerer eller fjerner grundlaget for eksisterende virksomheders eller sektorer forretningsmodeller, hvilket vil reducere markedsværdien af selskabernes investeringer, eksempelvis en CO<sub>2</sub>-skat
- 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 faldende markedsværdi af investeringerne.

- Teknologiske fremskridt, der fører til øget brug af selvkørende elbiler med lavere ulykkesrisiko, kan sammen med stigende samfundsmæssige præferencer for deleøkonomi – affødt af klimahensyn – føre til et fald i motorforsikringsmarkedet.

Transitionsrisici kan dermed manifestere sig i form af f.eks. markedsrisici, operationelle risici eller omdømmerisici.

Finanstilsynet anerkender, at arbejdet med samfundsansvar og risikostyring kan overlape og påvirke hinanden. Formålet med denne temaundersøgelse er dog primært at afdække selskabernes håndtering af de klimarisici, der kan påvirke selskaberne og deres kunder økonomisk, jf. nedenstående figur.

*Figur: Julebrevets fokus*



## II. Sammenfatning

Besvarelserne af julebrevene viser, at der blandt selskaberne udtrykkes et stort ønske om at udvise ansvarlighed og bidrage til den bæredygtige omstilling. Selskaberne udtrykker generelt, at de ønsker at bidrage til at nedbringe de klimarelaterede risici for verdenssamfundet. Specielt pensionselskaberne angiver, at de har indarbejdet en del ansvarligheds- og bæredygtighedskriterier i deres investeringsrammer og investeringsstrategi.

Spørgsmålene til selskaberne i dette julebrev havde dog ikke fokus på selskabernes ansvarlighed og bæredygtighed, men derimod på de klimarelaterede finansielle risici for selskaberne og for selskabernes kunder. Besvarelserne efterlader et indtryk af, at der generelt på aktivsiden sker en sammenblanding i selskabernes håndtering og styring af samfundsmæssig ansvarlighed og bæredygtighed på den ene side og klimarelaterede finansielle risici for selskaberne og kunderne på den anden side.

En del selskaber rapporterer, at de fravælger investeringer i de mest klimabelastende sektorer eller virksomheder inden for en sektor ud fra en forventning om, at fravalget ikke forringer investeringsporteføljens forventede afkast og risikoforhold.

Ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger, herunder fravalg, kan bidrage til at reducere de klimarelaterede finansielle risici for det enkelte selskab og dets kunder. Det forudsætter dog, at ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætningerne bundes i risikostyring af selskabets og kundernes risici, og ikke primært i risikostyring af samfundets risici.

Finanstilsynet forventer, at selskaberne i forbindelse med større fravalg har analyseret konsekvenserne, og at selskaberne efter fravælgelsen løbende følger op på aktiverne, herunder deres prissætning, for at vurdere, om prissætningen har ændret sig, og om aktiverne fremover igen ventes at kunne bidrage positivt til investeringsporteføljens afkast- og risikoforhold. Fravalg skal dog også ses i lyset af, hvad kunden er blevet stillet i udsigt.

For at opfylde prudent person-princippets krav må det enkelte selskab alene investere i aktiver, hvortil der knytter sig risici, som det pågældende selskab kan identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om. Det indebærer, at selskaberne skal kunne skelne mellem henholdsvis samfundets risici, og selskabet og kundernes risici.

Finanstilsynet forventer, at der sker en regelmæssig og systematisk rapportering til bestyrelsen, hvori der skelnes tydeligere mellem samfundsmæssig ansvarlighed og bæredygtighed på den ene side og finansielle risici for selskabet og dets kunder på den anden side.

Målingen og håndteringen af klimarelaterede finansielle risici er et relativt nyt område. Dermed er værktøjerne til vurdering og måling af de kortsigtede og langsigtede klimarelaterede finansielle risici stadig under udvikling. Det samme gælder datagrundlaget, som i vid udstrækning består af selvrapporing fra de virksomheder, der investeres i, og estimerede data fra eksterne dataleverandører og samarbejdspartnere. Det er med andre ord en væsentlig udfordring, hvordan man integrerer effekten af fremtidige klimaforandringer og forskellige klimascenarier i de traditionelle risikostyringsmodeller, som selskaberne anvender.

En del af selskaberne har allerede arbejdet med nogle af de analyse- og rapporteringsværktøjer, der udbydes på markedet på nuværende tidspunkt. Finanstilsynet forventer, at selskaberne fortsætter med at følge udviklingen tæt og også selv arbejder med at udvikle metoder og rutiner til måling af klimarelaterede finansielle risici. Det indebærer blandt andet, at selskaberne skal inddrage klimarelaterede stresstest og scenarieanalyser i arbejdet med ORSA og kapitalplanlægningen i det omfang de klimarelaterede finansielle risici er væsentlige.

Selskaberne bør desuden løbende sikre, at de har de fornødne kompetencer til at kunne forstå og håndtere klimaforandringernes betydning for deres egne og deres kunders finansielle risici, og at de har et risikostyringsmæssigt setup til at styre og håndtere disse risici.

Mere generelt i forhold til arbejdet med bæredygtighed forventer Finanstilsynet, at selskaberne har fokus på samspillet mellem ønsket om at understøtte en bæredygtig dagsorden og den regulering, der i øvrigt gælder for forsikrings-selskaberne. Selskaberne skal være op-

mærksomme på at sikre, at deres investeringer sker under nøje hensyntagen til prudent person-princippets krav om, at investeringerne skal være hensigtsmæssige og afspejle det, som kunderne er stillet i udsigt. På samme måde skal alle forsikringsprodukter, herunder pensionsprodukter, overvåges og styres med afsæt i de gældende POG (Product Oversight and Governance)-krav, så produkterne afspejler målgruppernes behov.

### III. Spørgsmål relateret til julebrevet for 2015 til skadesforsikringselskaber

Julebrevet for 2015 til skadesforsikringselskaberne omhandlede, hvordan klimaforandringer påvirker skadesforsikringselskabernes risikoprofil, og hvilken betydning dette havde for selskabernes reinsuranceprogrammer og deres muligheder for at tilpasse produkter i relation til vejrelaterede begivenheder.

25 pct. af skadesforsikringselskaberne vurderede, at deres risikoprofil blev påvirket af klimaforandringer, mens 75 pct. af skadesforsikringselskaberne vurderede, at klimaforandringerne ikke umiddelbart påvirkede deres risikoprofil. Finanstilsynet vurderede, at flere end 25 pct. af skadesforsikringselskaberne bliver påvirket af klimaforandringer.

Skadesforsikringselskaberne vurderede, at ændringer i pris og dækningsomfang sammen med en forebyggelsesindsats kunne være med til at nedbringe selskabernes risiko. Desuden vurderede hovedparten af skadesforsikringselskaberne, at det var muligt at tilpasse genforsikringsprogrammerne til stigningen i vejrelaterede begivenheder.

Hovedparten af selskaberne vurderede, at deres opgjorte solvenskapitalkrav tog højde for øgede udgifter til vejrelaterede begivenheder. Finanstilsynet anbefalede i den forbindelse, at selskaberne brugte stresstestscenarier til at afdække, om kapitalgrundlaget var tilstrækkeligt til at dække både storme, skybrud og evt. forhøjede vandstande som følge af vejrelaterede begivenheder.

Finanstilsynet stillede på baggrund af julebrevet for 2015 to særskilte spørgsmål til skadesforsikringselskaberne i tilknytning til den generelle undersøgelse i julebrevet for 2019.

#### **Spørgsmål 1 (kun skadesforsikringselskaber):**

*Har selskabet væsentligt ændret sin tilgang til arbejdet med klimaforandringer og de forsikringsmæssige risici, der følger af forandringerne, siden redegørelsen i 2016? I givet fald bedes selskabet beskrive de væsentligste ændringer.*

De fleste skadesforsikringselskaber anfører, at de er blevet mere opmærksomme på de forsikringsmæssige risici i forbindelse med klimaforandringer, men at de ikke har ændret måden at håndtere risici på siden 2016. De fleste skadesforsikringselskaber svarer samstemmende, at de følger udviklingen i klimaforandringerne og er klar til at justere i priser og øvrige vilkår i det omfang, udviklingen tilsiger det.

Det er kendetegnende for skadesforsikringselskaberne, at de opfatter klimarisici som én risiko blandt mange. Det er desuden en udbredt opfattelse blandt skadesforsikringselskaberne, at klimaforandringerne sker tilstrækkelig langsomt til, at det er muligt for skadesforsikringselskaberne at nå at reagere på dem.

Flere skadesforsikringsselskaber anfører, at de har øget indsatsen med skadeforebyggelse med henblik på at mindske deres risici. Her nævnes skadesforbyggende tiltag som højvandslukke, regnvandsfaskiner, dræn og systemer, der måler fugt i ejendomme.

Enkelte skadesforsikringsselskaber anfører, at de siden 2016 er begyndt at inddrage klimaforandringer som et emne i skadesforsikringsselskabernes strategidrøftelser.

Der er en stigning i antallet af skadesforsikringsselskaber, der oplyser, at de i forbindelse med tarifiering bruger oplysninger om risiko for oversvømmelse i forbindelse med skybrud etc. Der er desuden en stigning i antal skadesforsikringsselskaber, der oplyser, at de finder et behov for løbende at revurdere reassuranceprogrammerne.

Finanstilsynet konstaterer, at kun meget få skadesforsikringsselskaber bruger stresstests-scenarier til at afdække, om kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt til at dække klimarelaterede risici i relation til forsikringsforretningen.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet forventer, at skadesforsikringsselskaberne øger brugen af stresstests-scenarier til at vurdere, om kapitalgrundlaget er tilstrækkeligt til at dække klimarelaterede risici.*

### **Spørgsmål 2 (kun skadesforsikringsselskaber):**

*Hvilke risici ser selskabet i forhold til potentielle skift i forsikringsmarkedet som følge af klimaforandringer?*

Der er stor forskel på, hvor meget klimaforandringerne fylder i skadesforsikringsselskabernes overvejelser om fremtidens forsikringsmarked. Nogle skadesforsikringsselskaber er meget proaktive, mens andre ser sig selv som "fast followers". Der er dog bred enighed om, at klimaforandringerne vil betyde kraftigere og hyppigere storme, flere skybrud, stigende grundvand og tørke.

Mange skadesforsikringsselskaber anfører, at de ser udviklingen gå i retning af øget skadeforebyggelse, eksempelvis i form af vandlåse og vandsikring.

Enkelte selskaber forventer, at klimaforandringer vil bidrage til større krav om omstilling indenfor udvalgte erhverv, f.eks. landbrug. Det kan føre til ændrede forudsætninger for den forsikringsmæssige understøttelse af udvalgte erhverv.

Skadesforsikringsselskaberne anfører også, at øget fokus på klimaforandringer kan resultere i ændret forbrugeradfærd. Et øget omfang af deleøkonomi vil ændre markedet for eksempelvis motorforsikringer. Det vil desuden lægge øget pres på motormarkedet, hvis producenterne af elbiler selv vil tilbyde forsikring, eller hvis selvkørende biler ændrer det aktuelle skadebillede i form af lavere skadesfrekvens.

Flere skadesforsikringsselskaber nævner, at forbrugernes adfærd afspejler en stigende bevidsthed om bæredygtighed. Mange skadesforsikringsselskaber forventer derfor en øget om-dømmerisiko helt generelt.



Mange skadesforsikringselskaber anfører, at en større bevidsthed og fokus på ansvarlige investeringer også kan påvirke forsikringsforretningen indirekte i form af øgede omkostninger.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet forventer, at skadesforsikringselskaberne er opmærksomme på potentielle skift i forsikringsmarkedet som følge af klimaforandringer og følger udviklingen, som på andre områder, der påvirker selskaberne.*

## **IV. Spørgsmål relateret til julebrevet for 2019 til forsikrings- og pensionselskaber**

### **Spørgsmål 1: Identifikation**

*Hvilke finansielle risici som følge af klimaforandringer har selskabet identificeret?*

Alle selskaber svarer, at klimaforandringerne kan medføre finansielle risici for deres virksomhed i form af henholdsvis transitionsrisici og fysiske risici. Det er dog ikke alle, der aktuelt identificerer væsentlige klimarelaterede finansielle risici i forhold til deres konkrete forretningsmodel.

Afhængig af virksomhedstypen og de udbudte produkter er der stor forskel på, hvordan selskaberne anskuer klimaforandringerne og de finansielle risici, som forandringerne medfører for det enkelte selskab og dets kunder. Pensionsselskaberne har overvejende fokus på klimarelaterede markedsrisici og investeringsporteføljen, mens skadesforsikringselskaberne i højere grad har fokus på klimarelaterede forsikringsrisici i de tegnede policer. Besvarelserne viser også, at der mere fragmenteret i branchen er fokus på klimarelaterede operationelle risici, modpartsrisici, likviditetsrisici og omdømmerisici.

Skadesforsikringselskaberne vurderer generelt ikke, at der knytter sig betydelige klimarelaterede risici til deres investeringer. De anfører, at de har størstedelen af deres investeringer placeret i realkreditobligationer og statsobligationer. De henviser desuden ofte til, at aktieinvesteringer indgår i brede porteføljer, og at priserne på likvide aktiver må formodes at afspejle den forventede betydning af klimaforandringer.

De fleste skadesforsikringselskaber vurderer, at ejendomsinvesteringer er deres mest betydelige finansielle risiko, som kan være eksponeret overfor klimaforandringer.

Pensionsselskaberne har overvejende fokus på transitionsrisici i relation til deres investeringer i børsnoterede aktier, private equity og kredit, mens fysiske risici fremhæves i relation til investeringer i ejendomme, infrastruktur, skov og råvarer.

Konkret nævner flere den fysiske risiko for oversvømmelser i relation til ejendomsporteføljen, ligesom den fysiske risiko for tørke og ildebrande fremhæves i relation til skovinvesteringer.

Flere pensionsselskaber identificerer transitionsrisici og fysiske risici på et mere granuleret niveau indenfor de enkelte aktivklasser. Flere identificerer eksempelvis, at transitionsrisici

overvejende stammer fra nogle enkelte meget CO<sub>2</sub>-tunge sektorer. Eksempelvis nævnes energiselskaber og visse industrisektorer.

Mens pensionselskaberne som nævnt ofte fokuserer på klimarisici ud fra en sektorvinkel, identificerer kun få af pensionselskaberne konkrete geografisk bestemte klimarisici. Det til trods for, at flere selskaber senere i besvarelsen fremhæver deres geografiske spredningsrammer som risikoreducerende i forhold til klimaforandringerne. Få selskaber identificerer dermed konkrete lande- eller regionsbestemte klimarisici på samme måde, som de identificerer konkrete sektorspecifikke klimarisici.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at der blandt selskaberne er bred enighed om, at klimaforandringer kan materialisere sig i form af transitionsrisici og fysiske risici. Der er også enighed om, at klimarelaterede finansielle risici kan materialisere sig på både aktivsiden og passivsiden, primært i form af markedsrisiko for pensionselskaber og forsikringsrisiko for skadesforsikringselskaber. Der er dog store forskelle på, hvor granulerede selskaberne er i deres risikoidentifikation.*

*Finanstilsynet vurderer, at mange selskaber har taget de første skridt i forhold til at identificere klimaforandringenes betydning for deres virksomhed, og hvilke finansielle risici det kan medføre for selskabet og dets kunder. Der er dog også plads til at forbedre og videreudvikle risikoforståelsen. Det gælder blandt andet i forhold til at konkretisere de geografisk bestemte klimarisici.*

*Finanstilsynet forventer, at selskaberne har effektive procedurer til at identificere risici, som selskabet er eller kan blive udsat for, herunder også risikoen for grønne bobler på mindre eller større områder med høj efterspørgsel. Det forudsætter blandt andet, at selskaberne har de fornødne kompetencer til at kunne forstå og håndtere klimaforandringenes betydning for de finansielle risici.*

### **Spørgsmål 2: Styringsdokumenter**

*Hvordan er finansielle risici som følge af klimaforandringer afspejlet i selskabets strategi, risikoprofil, risikoappetit, politikker, retningslinjer og produkttilpasninger?*

Der er stor forskel på, i hvilken grad klimarelaterede finansielle risici er afspejlet i selskabernes strategier, risikoprofiler, risikoappetit, politikker, retningslinjer og produkttilpasninger.

Størstedelen af selskaberne anfører, at de inddrager en række nationale og internationale principper, vejledninger og målsætninger på ansvarligheds- og bæredygtighedsområdet. Særligt pensionselskaberne anfører derudover, at de deltager aktivt i forskellige internationale initiativer med henblik på at understøtte den bæredygtige omstilling. De initiativer som går igen i flere af besvarelsene er kort beskrevet i faktaboks 2.

Relativt få selskaber havde dog sat egne konkrete kvantitative målsætninger eller mere kortsigtede delmål for minimumsinvesteringer i den grønne omstilling eller nedbringelsen af porteføljens CO<sub>2</sub>-udledning på tidspunktet for besvarelsesfristen for julebrevet.

## Faktaboks 2: Kort om de klimarelaterede initiativer som selskaberne nævner oftest i besvarelserne

**De Forenede Nationers Global Compact** består af 10 værdibaserede principper, hvor princip 7, 8 og 9 adresserer hvordan man bør tilgå miljø- og klimaområdet.

**Principles for Responsible Investment (UNPRI)** består af seks frivillige investeringsprincipper, som investorer kan bruge til at inkorporere ESG-hensyn i deres investeringsprocesser.

**Parisaftalen** er en global, juridisk bindende klimaaf tale, der har som målsætning at begrænse den globale opvarmning til under 2 grader Celsius, og helst under 1,5 grader Celsius, sammenlignet med et præindustrielt niveau.

**Net-Zero Asset Owner Alliance** er en FN-sponsoreret gruppe af investorer, der har forpligtet sig til at omstille deres investeringsporteføljer, så de er CO<sub>2</sub>-neutrale i 2050.

**Climate Action 100+** er et netværk, hvor investorer forpligter sig til at udføre aktivt ejerskab overfor mindst én af de 167 selskaber, som er blevet identificeret som strategisk vigtige for at opnå CO<sub>2</sub>-neutralitet. Investorer der ikke kan udføre direkte aktivt ejerskab kan tilslutte sig som støtter af initiativet.

**Science Based Targets Initiative (SBTI)** er et initiativ, hvor interessenter forpligter sig til at sætte vidensbaserede målsætninger på miljø- og klimaområdet med udgangspunkt i vejledning fra ledende globale non-profit og missionsdrevne organisationer.

**Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** er et rammeværktøj, der har til formål at fremme mere informerede beslutninger om investering, kreditgivning, og forsikringstegning gennem udvikling af anbefalinger om mere effektive klimarelaterede disclosures. Initiativet er iværksat af The Financial Stability Board, og målet er ultimativt at sikre markedstransparens og finansiell stabilitet. Danmark har tilsluttet sig initiativet.

Knap tre fjerdedele af pensionsselskaberne har udformet egentlige strategier med fokus på at fremme ansvarlighed og bæredygtighed. Strategierne er ofte forankret i selskabernes politikker og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab.

Knap tre fjerdedele af pensionsselskaberne svarer også, at de tager højde for klimarelaterede risici i deres generelle investeringsprocesser med fokus på ESG-relaterede risici mere bredt. Selskaberne foretager screeninger og analyser, som skal sikre, at de blandt andet vurderer investeringernes klimarelaterede risici og muligheder. For illikvide investeringer er der generelt tale om, at pensionsselskaberne udfører en mere specifik due diligence-proces i forhold til den konkrete investering. Klimarelaterede finansielle risici udgør et væsentligt element i vurderingen sammen med andre ESG-relaterede risici. Risikoen for oversvømmelser og vandskader indgår dermed naturligt i investeringsprocessen for ejendomme, ligesom risikoen for stormvejr eksempelvis er en væsentlig parameter i vurderingen af visse infrastrukturinvesteringer, såsom vindmøller.

De fleste skadesforsikringsselskaber nævner, at de kun vælger forvaltere, der har en ESG-politik. Mange af skadesforsikringsselskaberne arbejder sideløbende med eksklusionslister.

Pensionsselskaberne fremhæver også deres udførelse af aktivt ejerskab som et væsentligt tiltag i forhold til at mindske nogle af de klimarelaterede finansielle risici, som identificeres i investeringsporteføljen. Eksempler på dette er deltagelse på generalforsamlinger og aktiv dialog med virksomheder, der er baseret på fossilt brændstof og brændsel, med henblik på at få dem til at tage mere del i den grønne omstilling og dermed være mindre eksponerede mod finansielle transitionsrisici. Flere pensionsselskaber arbejder sideløbende med eksklusionslister, som enten er temabaserede, eller hvor det aktive ejerskab i forhold til en bestemt investering ikke vurderes at være frugtbar. Flere pensionsselskaber fravælger kategorisk særligt investering i virksomheder, hvor en ikke ubetydelig andel af omsætningen stammer fra termisk kul eller olie fra tjæresand.

Nogle pensionsselskaber anerkender, at de ikke har ressourcerne til selvstændigt at føre aktivt ejerskab på alle deres enkeltinvesteringer. De bruger derfor i højere grad eksklusionslister som et middel til at reducere de væsentligste transitionsrisici. Mange benytter sig dog også af proxy voting, hvor man outsourcer det aktive ejerskab til eksterne rådgivere.

Flere pensionsselskaber henviser også til deres mere generelle risikoafgrænsning og rammesætning i investeringspolitikker og -retningslinjer. Selskaberne har i disse fastsat overordnede strategiske mål om veldiversificerede porteføljer og afgrænset risici overfor bestemte investeringsmarkeder. Her nævnes særligt selskabernes rammer for eksponering mod bestemte sektorer og geografiske områder, som fungerer risikobegrænsende i forhold til at undgå eventuelle koncentrationsrisici overfor klimarelaterede finansielle risici.

Mange skadesforsikringsselskaber anfører, at klimarelaterede finansielle risici ikke er afspejlet i deres styringsdokumenter på investeringsområdet. Det skyldes, at de ikke anser klimaforandringerne som en relevant eller væsentlig finansiell risiko for deres investeringsportefølje.

En række pensionsselskaber fremhæver, at de i de senere år har givet deres kunder mulighed for at investere deres pensionsopsparring i nye markedrenteprodukter, der markedsføres med et særligt fokus på ansvarlighed og bæredygtighed. Nogle tilbyder ikke egentlige produkter, men udbyder bæredygtige investeringsfonde i et unit-link produkt, hvor kunden selv sammensætter investeringen af deres pensionsopsparring. Det generelle billede er, at selskaber, der allerede har haft et bredt produktudbud, også har været hurtigst til at tilbyde disse nye produkter, som henvender sig til kunder med et særligt stort ønske om at få deres pensionsopsparring investeret ansvarligt og bæredygtigt.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at næsten alle selskaber inddrager bæredygtighedsdagsordenen bredt set, og at selskaberne frivilligt deltager aktivt i flere af de bæredygtighedsrelaterede initiativer, som er med til at understøtte omstillingen til en mere bæredygtig økonomi.*

*Finanstilsynet konstaterer også, at mange, særligt pensionselskaber, har udarbejdet ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger samt udfører aktivt ejerskab og har oprettet eksklusionslister. Nogle har også givet kunderne nye muligheder for at investere deres pensionsopsparing i endnu mere udpræget ansvarlige og bæredygtige produkter.*

*Finanstilsynet anerkender, at ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger kan bidrage til at reducere de klimarelaterede finansielle risici, og dermed være et godt risikostyringsværktøj. Selskabernes skal dog huske på, at ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætningerne bunder i risikostyring af selskabets og kundernes risici, og ikke primært risikostyring af samfundets risici.*

*Det er endnu uvist, hvilken betydning klimaforandringerne vil få for prisdannelsen på forskellige aktiver på forskellige finansielle markeder. Finanstilsynet bemærker, at få selskaber i deres besvarelser forholder sig til, om fravalgte virksomheder kan være prismæssigt undervurderede, eller om tilvalgte aktiver kan være overvurderede. Finanstilsynet vurderer, at investering i overvurderede aktiver medfører øget risiko for tab, mens fravalg af investeringer i undervurderede aktiver medfører risiko for, at kunden ikke sikres bedst muligt afkast. Finanstilsynet anerkender dog, at til- og fravalg skal ses i lyset af, hvad kunden er blevet stillet i udsigt.*

*Der er desuden ingen selskaber, der i deres besvarelser forholder sig til eventuelle diversificerende effekter, som man giver afkald på ved at fravælge en større gruppe af aktiver, eksempelvis de mest CO<sub>2</sub>-tunge virksomheder. Tilsvarende er der heller ingen, der i deres besvarelser forholder sig til eventuelle koncentrationsrisici, hvis man koncentrerer investeringerne i en mindre gruppe af aktiver, eksempelvis de mest bæredygtige virksomheder.*

*Finanstilsynet forventer, at selskaberne, og særligt risikostyringsfunktionen, har fokus på de risici som selskabet og kunderne kan blive mødt med, og at dette er afspejlet i styringsdokumenterne på investeringsområdet. Det gælder også, når selskaberne udarbejder ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger, udfører aktivt ejerskab eller opretter eksklusionslister. Det betyder blandt andet, at større grupper af ekskluderede aktiver bør overvåges med henblik på, at de i fremtiden igen kan blive attraktive investeringsmuligheder, eksempelvis hvis de efterfølgende har gennemført en bæredygtig transformation, eller hvis det vurderes, at prissætningen på aktivet er ændret, så aktivet igen kan bidrage positivt til investeringsporteføljens afkast- og risikoforhold. Dette skal dog ses i lyset af, hvad kunden er blevet stillet i udsigt.*

*Finanstilsynet forventer, at selskaberne fremover i højere grad skelner mellem ansvarlighed og bæredygtighed på den ene side og klimarelaterede finansielle risici på den anden side, så selskaberne sikrer en tilstrækkelig håndtering og styring af selskabets og kundernes risici.*

### **Spørgsmål 3: Rapportering**

*Hvilken rapportering modtager bestyrelsen, der afdækker udviklingen i finansielle risici som følge af klimaforandringer?*

Få selskaber angiver, at de rapporterer løbende og eksplicit til deres bestyrelse om klimarelaterede finansielle risici.

Enkelte skadesforsikringsselskaber overvejer eller arbejder på, at kravene til rapporteringen udvides, men at det skal stå i forhold til udviklingen i investeringernes eksponering mod klimarelaterede risici. Nogle skadesforsikringsselskaber anfører dog, at bestyrelsen har modtaget rapportering om investeringsporteføljens eksponering overfor ESG-risici, herunder de klimarelaterede, i form af CO<sub>2</sub>-opgørelser for porteføljen sammenholdt med benchmark, og porteføljens eksponering med fossile brændstoffer m.fl.

Nogle pensionsselskaber er begyndt at udarbejde årlige klimarapporter til bestyrelsen og offentligheden. Fokus i rapporterne er dog overvejende på CO<sub>2</sub>-opgørelser og selskabernes målsætninger for ansvarlighed og bæredygtighed snarere end på traditionelle risikoopgørelser af selskabets og kundernes finansielle risici.

Næsten alle pensionsselskaber bemærker dog, at deres bestyrelse implicit modtager løbende rapportering om klimarelaterede finansielle risici gennem den mere generelle rapportering om finansielle risici i selskabet. Flere selskaber påpeger således, at de klimarelaterede finansielle risici udgør en delmængde af de samlede finansielle risici, som bestyrelsen fastsætter rapporteringskravene til i politikker og retningslinjer.

Selskaberne fremhæver blandt andet, at der sker rapportering på konkrete koncentrations- og spredningsrammer for eksponering mod bestemte sektorer og geografiske områder, der kan være mere udsatte overfor klimaforandringer. Som nævnt tidligere, indikerer besvarelserne dog, at selskaberne er længere i forhold til at identificere sektorrelaterede klimarisici, end de er, når det kommer til de geografisk bestemte klimarisici. For de alternative investeringers vedkommende foregår rapportering om klimarelaterede finansielle risici i højere grad på enkeltaktivniveau, mens særligt ejendomsinvesteringerne fremhæves som et område, for hvilket der rapporteres mere samlet og overordnet om eksponeringen overfor klimaforandringer, eksempelvis oversvømmelser.

Flere selskaber fremhæver også, at deres bestyrelse løbende modtager rapportering om målsætningerne på ansvarligheds- og bæredygtighedsområdet, herunder rapportering i relation til politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab. På den måde modtager bestyrelsen også indirekte rapportering om selskabets klimarelaterede finansielle risici via information om ESG-relaterede tiltag, herunder information om det aktive ejerskab, eksklusionslister og øvrige klimarelaterede opgørelser.

Nogle selskaber nævner også, at bestyrelsen modtager rapportering i forbindelse med selskabets egen risiko- og solvensvurdering (ORSA). Mere herom under spørgsmål 7 (Egen risiko- og solvensvurdering).

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at rapporteringen i nogle tilfælde har fokus på selskabernes opfyldelse af ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger snarere end på at oplyse bestyrelsen om de finansielle risici, der er forbundet med klimaforandringerne.*

*Pensionsselskaber skal kunne styre selskabets og kundernes risici. Finanstilsynet forventer derfor, at de fortsat udvikler bestyrelsesrapporteringen og mere systematisk rapporterer og*



*gennemgår de egentlige klimarelaterede finansielle risici for selskabet og deres kunder. Denne rapportering er central for bestyrelsens evne til at kunne vurdere og afgrænse selskabets risici på et oplyst grundlag.*

#### **Spørgsmål 4: Risikostyring**

*Hvordan indgår håndteringen og styringen af finansielle risici som følge af klimaforandringer i selskabets risikostyring?*

Størstedelen af selskaberne henviser til eller gentager pointer fra besvarelsen af spørgsmål 2 (Styringsdokumenter) og nævner, at risikostyringsfunktionen er involveret i håndteringen og styringen af finansielle risici, herunder de klimarelaterede risici. Selskaberne henviser til, at de gør brug af krav om risikospredning, aktivt ejerskab og eksklusionslister samt due diligence med screening og analyse for at håndtere og styre de klimarelaterede finansielle risici. Kun enkelte selskaber kommer i deres besvarelser ind på prudent person-princippet og kravet om, at pensionselskaber skal kunne identificere, måle, overvåge, forvalte, kontrollere og rapportere om alle dets risici.

Nogle selskaber påpeger, at klimaforandringernes betydning må formodes at være indregnet i prissætningen på de likvide markeder. Flere af disse selskaber påpeger dog samtidig, at de i risikostyringen kan mindske investeringsporteføljens eksponering overfor klimarelaterede finansielle risici ved at mindske investeringerne i CO2-tunge sektorer, eksempelvis ved at eksekvere på deres ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger samt aktive ejerskab og eksklusionslister.

Skadesforsikringselskaberne mener i vidt omfang, at klimarelaterede risici, der knytter sig til forsikringsdriften, allerede indgår i risikostyringen, og derfor indgår i skadesforsikringselskabernes overvejelser i forbindelse med justeringer af priser og øvrige vilkår og i vurderingen af behovet for genforsikring.

Flere pensionselskaber nævner i besvarelsene øget fokus på grønne obligationer, bæredygtighedscertificering af ejendomme, investeringer i vedvarende energi indenfor forsyningssektoren og i det hele taget øgede investeringer i grønne virksomheder og projekter, herunder alternative investeringer.

Nogle selskaber bemærker også, at de har nedsat bestyrelsesudvalg, komiteer og administrative enheder, der udelukkende beskæftiger sig med ansvarlighed og bæredygtighed på tværs af organisationen. På den måde anfører flere selskaber, at de har indført skærpet fokus og et ekstra lag af både risikostyring og compliance på ESG-området. Det forudsætter dog, at disse kompetencecentre fokuserer specifikt på de finansielle risici som kan påvirke selskabet og kunderne, og ikke primært på de samfundsmæssige risici, som klimaforandringer medfører. Det fremgår ikke entydigt af besvarelsene, at det er tilfældet.

#### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at selskaberne i deres besvarelser generelt har svært ved at konkretisere risikostyringens rolle i forhold til at håndtere og styre klimarelaterede finansielle*

*risici. Finanstilsynet finder, at det kan hænge sammen med, at der også på risikostyringsområdet sker en sammenblanding af ønsket om at udvise ansvarlighed og håndteringen af finansielle risici (jf. kommentarerne til spørgsmål 2).*

*Finanstilsynet bemærker, at nogle selskaber anser klimaforandringerne som indregnet i pris-sætningen på de likvide markeder. Flere af disse selskaber mener dog samtidig, at de kan reducere selskabets klimarelaterede finansielle risici ved at mindske investeringerne i CO<sub>2</sub>-tunge virksomheder og sektorer. Finanstilsynet finder, at de to tilgange på investerings- og risikostyringsområdet står i en vis kontrast til hinanden.*

*Finanstilsynet forventer, at risikostyringsfunktionen rådgiver organisationen om risikostyrings spørgsmål, strategiske anliggender og nye risici. Det gælder også, når selskaberne udarbejder ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger, som ikke nødvendigvis er fundet i risikostyring af finansielle risici for selskabet og kunden. Det betyder blandt andet, at risikostyringsfunktionen skal have de fornødne kompetencer til at kunne identificere, måle, overvåge, styre og rapportere om de klimarelaterede finansielle risici.*

#### **Spørgsmål 5: Måling (kun pensionselskaber)**

*Hvordan måler selskabet sine finansielle risici som følge af klimaforandringer?*

Næsten alle selskaber bemærker, at arbejdet med måling af klimarelaterede finansielle risici befinder sig i et meget tidligt stadie, og at der er væsentlige mangler og stor usikkerhed forbundet med både data, modeller og metoder til måling af klimarelaterede risici. Til trods for dette har over halvdelen af pensionselskaberne foretaget deres første opgørelser af indikatorer for investeringsporteføljernes klimabelastning.

Selskaberne har dog stor opmærksomhed på den svingende kvalitet i data, som kommer fra selvrapportering fra de virksomheder, selskaberne investerer i, og estimerede data fra eksterne dataleverandører og samarbejdspartnere. Det er også en udfordring, at data bygger på historiske CO<sub>2</sub>-opgørelser. Det betyder, at der er tale om et øjebliksbillede, der eksempelvis ikke afspejler fremtidige strategier for at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledning. Selskabernes opgørelser af CO<sub>2</sub> sker overvejende for aktieporteføljerne, men også delvist for kreditporteføljerne, da det er her datagrundlaget, til trods for at være ufuldkomment, vurderes at være mest modent.

Nogle selskaber foretager mere kvalitative opgørelser af deres klimarelaterede finansielle risici, enten som supplement til eller i stedet for de mere kvantitative opgørelser af CO<sub>2</sub>. Flere selskaber rangerer således forskellige aktivklassers eksponering overfor klimaforandringer på en risikoskala, mens andre indplacerer klimarelaterede hændelser eller aktivklasser i en todimensionel risikomatrix ud fra sandsynlighed for og konsekvens af fremtidig materialisering af klimarelaterede finansielle risici.

Enkelte selskaber påpeger, at der er behov for andre relevante indikatorer end CO<sub>2</sub>-opgørelser, hvis man vil opnå et mere helhedsorienteret billede af klimaforandringernes betydning for de finansielle risici. Eksempler på dette kunne være indikatorer for vand- og energiforbrug.



### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet forventer, at selskaberne kan måle de risici, der er forbundet med deres investeringer. Det gælder også, når selskaberne udarbejder ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger. På den baggrund forventer Finanstilsynet, at selskaberne udvikler deres måling af klimarelaterede finansielle risici i takt med, at data og metoder forbedres. Det gælder i særdeleshed med hensyn til i højere grad at omsætte de forskellige indikatorer til mere traditionelle finansielle risikoopgørelser, som selskaberne kan bruge i risikostyringen.*

### **Spørgsmål 6: Scenarieanalyser og stresstest**

*Hvilke scenarieanalyser og stresstest bruger selskabet til at analysere finansielle risici som følge af klimaforandringer?*

Som nævnt ovenfor under spørgsmål 5 (Måling) er måling og opgørelse af klimarelaterede finansielle risici i et tidligt stadie. Arbejdet med scenarieanalyser og stresstest af klimaforandringer er også stadig under udvikling.

Over halvdelen af pensionsselskaberne har ved hjælp af eksterne værktøjer lavet deres første scenarieanalyser og stresstest af klimarelaterede finansielle risici. Analyserne tager udgangspunkt i aktivklasser og sektoreksponeringer og vedrører primært transitionsrisici og i mindre grad fysiske risici.

Flere pensionsselskaber foretager aktie- og i et vist omfang også kreditstresstest baseret på forskellige sektors eksponering overfor transitionsrisici. Enkelte pensionsselskaber forsøger også at inkorporere effekterne af fysiske risici i deres aktie- og kreditstød. Selskaberne bruger klassificeringer fra forskellige udbydere til at kategorisere de enkelte virksomheders transitionsrisiko. De fysiske risici er derimod i højere grad baseret på en kvalitativ vurdering af de enkelte sektorer. Selskabernes kalibrering af de klimarelaterede aktie- og kreditstød er ikke beskrevet udførligt, men flere nævner, at de har ladet sig inspirere af tredjeparter. Et eksempel på dette er, at nogle selskaber har forsøgt at lave klimaforandringsstress inspireret af tekniske specifikationer udarbejdet af De Nederlandsche Bank og Bank of England.

Flere pensionsselskaber foretager også fremadskuende scenarieanalyser, der vurderer forskellige temperaturstigningsscenarier med forskellige tidshorisonter. Temperaturstigningerne tager typisk udgangspunkt i målsætningerne fra Parisaftalen, og år 2030, 2050 og 2100 bruges som tidshorisonter. Scenarieanalyseme tager udgangspunkt i et udledningsbudget og kan give selskaberne et indblik i, om porteføljen bidrager til overholdelsen af Parisaftalen, og et indblik i porteføljens eksponering overfor transitionsrisici. Et stort gab mellem udledningsbudget og forventet udledning vil indebære større transitionsrisici. De fremadskuende scenarieanalyser er dog begrænset af de tilgængelige data og den manglende mulighed i analyseværktøjerne til at inddrage fremtidige CO<sub>2</sub>-relaterede omlægninger i porteføljen.

Nogle pensionsselskaber kombinerer scenarieanalyser og stresstest ved at vurdere scenarier med forskellige grader af transitionsrisici og fysiske risici. En uventet hurtig omlægning til en mindre karbonbaseret økonomi forbindes med store transitionsrisici, men i mindre grad fysiske risici. En uventet langsom omlægning til en mindre karbonbaseret økonomi forbindes med mindre transitionsrisici, men store fysiske risici. En forventet og balanceret omlægning

til en mindre karbonbaseret økonomi forbindes med både moderate transitionsrisici og moderate fysiske risici.

Kun ganske få skadesforsikringsselskaber har lavet scenarieanalyser og stresstest af klimarelaterede finansielle risici. Langt de fleste skadesforsikringsselskaber bruger ikke scenarieanalyser og stresstest til at analysere finansielle risici som følge af klimaforandringer, fordi de ikke finder det relevant. Mange skadesforsikringsselskaber anfører, at deres solvensoverdækning er høj, og at de ikke vurderer, at finansielle risici som følge af klimaforandringer vil kunne påvirke deres solvens nævneværdigt.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at der særligt blandt pensionsselskaberne er en stor interesse for at afprøve og følge udviklingen i de tilgængelige værktøjer. Flere selskaber har dermed allerede gjort deres første erfaringer med klimarelaterede scenarieanalyser og stresstest.*

*Finanstilsynet vurderer, at scenarieanalyser og stresstest af klimaforandringernes betydning kan give væsentlige input til selskabernes risikoforståelse og risikostyring. Det er derfor hensigtsmæssigt at videreudvikle indsatsen på området.*

*Finanstilsynet opfordrer selskaberne til at fortsætte en tæt dialog med udbyderne af værktøjerne og samtidigt fortsætte med at forholde sig til kvaliteten af såvel input som output af modellerne for på sigt at kunne foretage mere kvalificerede scenarieanalyser og stresstest af klimaforandringernes betydning for selskabernes finansielle situation.*

### **Spørgsmål 7: Egen risiko- og solvensvurdering**

*Hvordan indgår analyser og information om finansielle risici som følge af klimaforandringer i selskabets egen risiko- og solvensvurdering?*

Klimarelaterede finansielle risici behandles i varierende omfang i selskabernes processer for egen risiko- og solvensvurdering (ORSA).

En række skadesforsikringsselskaber inddrager vejrelaterede begivenheder i ORSA-processen i relation til de tegnede forsikringer, og har gjort det længe. Ganske få skadesforsikringsselskaber behandler dog klimaforandringernes påvirkning på investeringsporteføljen som en del af ORSA-processen.

Nogle pensionsselskaber har for første gang i 2019 eller 2020 besluttet at have et særskilt afsnit med i ORSA-rapporten, der behandler klimaforandringer og de risici, det medfører for selskabet. En del selskaber har tidligere haft mere generelle ESG-relaterede afsnit i ORSA-rapporten, men de senere år er der kommet øget fokus på særligt de klimarelaterede risici. Andre har inddraget deres arbejde med klimarelaterede risici i ORSA-processen, men valgt ikke at tage det med i selve ORSA-rapporten.

De selskaber, der ikke har inddraget klimaforandringerne i ORSA-rapporten, svarer generelt, at de betragter klimarisici som langsigtede risici, der ikke er signifikante på kortere sigt. Enkelte bemærker i den forbindelse, at klimarisici med fordel kan indarbejdes i kapitalplan og

fremskrivninger, men at de nuværende kapitalplaner og fremskrivninger har mere fokus på finansielle stress end på selve årsagerne til de finansielle stress.

Et flertal af selskaberne betragter desuden de klimarelaterede finansielle risici som en delmængde af de samlede finansielle risici, der allerede behandles i ORSA. Dermed indgår klimaforandringer i højere grad som en potentiel årsag til de mere generiske finansielle stress og scenarieanalyser, der allerede findes i ORSA.

### **Finanstilsynets forventninger**

*Finanstilsynet konstaterer, at selskaberne i varierende omfang er opmærksomme på at inddrage klimaforandringerne i deres ORSA-processer. Finanstilsynet forventer, at selskaberne inddrager alle væsentlige risici, herunder klimarelaterede finansielle risici, som en del af ORSA-rapporten. De klimarelaterede finansielle risici vægt i ORSA-rapporten bør dog stå i et rimeligt forhold til deres betydning for selskabet sammenlignet med øvrige risici.*

### **Spørgsmål 8: Fremtidigt arbejde**

*Hvilke planer har selskabet for arbejdet fremover med finansielle risici som følge af klimaforandringer?*

Tilbage meldingen fra langt de fleste skadesforsikrings selskaber er, at de ikke har konkrete planer for arbejdet med finansielle risici som følge af klimaforandringer. Nedenstående indhold i konkrete planer knytter sig derfor primært til pensionsselskaberne.

I besvarelserne fra pensionsselskaberne er der bred enighed om, at arbejdet med at identificere, håndtere, måle og rapportere om de klimarelaterede finansielle risici befinder sig i et tidligt stadie, hvor der stadig arbejdes på at forbedre praksis.

Næsten alle pensionsselskaber tilkendegiver, at de ønsker at integrere ESG-hensyn bedre, herunder arbejdet med klimarelaterede risici, i investeringsprocesserne. Dette afspejler på den ene side pensionsselskabernes øgede fokus på ansvarligheds- og bæredygtighedsmålsætninger. På den anden side afspejler det også et ønske om at styrke risikoforståelsen og risikoidentifikationsarbejdet i takt med at betydningen af klimaforandringerne bliver klarere.

Selskaberne har blandt andet fokus på at sikre en bedre vurdering med tilstrækkelig inddragelse af relevante fora tidligt i forløbet, før en investering finder sted. Selskaberne har også fokus på at sikre en bedre løbende evaluering efter investeringen har fundet sted. Der er således fokus på involveringen af særlige ESG-orienterede bestyrelsesudvalg, komiteer og enheder i investeringsprocesserne for at sikre et ekstra lag af risikostyring og compliance. På samme måde er der fokus på den løbende evaluering af det aktive ejerskab og brugen af eksklusionslister.

Pensionsselskaberne vil desuden følge udviklingen nøje og eventuelt øge rapporteringen til bestyrelsen i takt med, at metoderne bliver mere standardiserede.

Pensionsselskaberne vil i de kommende år arbejde videre med opgørelsesmetoderne, som bruges til måling af porteføljens klimarelaterede risici.

På den ene side er der fokus på at fremme datakvaliteten, så selskaberne i fremtiden kan foretage analyser af CO<sub>2</sub>-regnskabet for den samlede portefølje og ikke kun for aktie- og til dels kreditporteføljerne. Der er med andre ord behov for mere fyldestgørende data for øvrige aktivklasser.

På den anden side fremhæves det, at der er behov for andre relevante mål end CO<sub>2</sub>-udledning, hvis man vil opnå et mere helhedsorienteret billede af porteføljens klimarelaterede finansielle risici. Eksempler på dette kunne være vand- og energiforbrug.

Hvad angår scenarieanalyser og stresstest, vil pensionsselskaberne følge udviklingen tæt. Scenarieanalyser og stresstest vil blive udbygget i takt med, at pensionsselskaberne gør sig flere erfaringer, datagrundlaget styrkes, og metoderne standardiseres.

Nogle pensionsselskaber har allerede inkorporeret arbejdet med klimarelaterede risici i deres ORSA-rapport. Flere har udtrykt ønske om at øge fokus på dette i både processen og selve rapporten.

## V. Afrunding

Julebrevsbesvarelserne viser, at mange af selskaberne allerede nu bruger en del resurser på at udvikle målingen og håndteringen af klimarelaterede finansielle risici. Samtidigt viser besvarelserne fra de fleste af selskaberne, at der også i årene fremover er behov for at lægge resurser i at udbygge og forbedre målingen, rapporteringen og styringen af de klimarelaterede finansielle risici. Forsat udvikling af regelsættet på området, bedre rapportering fra virksomhederne bag de underliggende investeringer og fortsat udvikling af analyseværktøjer er væsentlige forudsætninger for forsikrings- og pensionsselskabernes fortsatte udvikling og forbedring af håndteringen af de klimarelaterede finansielle risici.

Udover et fortsat fokus på at udbygge håndteringen af klimarelaterede finansielle risici forventer Finanstilsynet, at selskaberne har fokus på samspillet mellem ønskerne til at understøtte en bæredygtig dagsorden og den regulering, der gælder for forsikringsselskaberne generelt. Finanstilsynet finder bl.a., at virksomhederne skal være opmærksomme på at sikre, at deres investeringer sker under nøje hensyntagen til prudent person-princippets krav om, at investeringerne skal være hensigtsmæssige og afspejle det, som kunderne er stillet i udsigt. På samme måde skal alle forsikringsprodukter, herunder pensionsprodukter, overvåges og styres med afsæt i de gældende POG (Product Oversight and Governance)-krav. POG-kravene tilsiger, at selskaberne i deres produktudvikling og -overvågning skal have fokus på, at produkterne afspejler målgruppens behov.

### **Om POG (Product Oversight and Governance)-kravene**

POG-reguleringen gælder både ved udvikling af nye produkter og løbende derefter. Reglerne forudsætter, at et forsikringsselskab afgrænser kundemålgruppen for hvert enkelt forsikringsprodukt.

Produktet skal tilgodese de behov, karakteristika og mål, som kendetegner den identificerede målgruppe. Selskabet skal dokumentere dette ved bl.a. at gennemføre en produkttest med

inddragelse af relevante scenarieanalyser, inden det markedsfører produkterne eller foretager væsentlige tilpasninger af dem, eller hvis målgruppen ændrer sig væsentligt.

Selskabet er desuden forpligtet til løbende at overvåge sine markedsførte produkter. Selskabet skal bl.a. vurdere, om det enkelte produkt stadig lever op til målgruppens behov, karakteristika og mål, og om produktet kun sælges til kunder, der tilhører målgruppen. Viser der sig at være problemer med produktet, skal selskabet træffe passende foranstaltninger til at afhjælpe problemerne og forhindre, at de opstår igen, og om nødvendigt revidere produkterne.

Finanstilsynet vurderer, at POG-reguleringen i forhold til pensionsprodukter forudsætter, at selskaberne i produktudviklingen og -overvågningen skal inddrage, at formålet med en pensionsopsparing er at sikre et forsørgelsesgrundlag til alderdommen. Kort sagt skal et pensionsprodukt ifølge POG-reguleringen være egnet til at tjene et formål som forsørgelsesgrundlag for en pensionist. Det udelukker ikke, at pensionselskaber kan udbyde produkter med en bæredygtig profil, så længe de iagttager POG-reglerne.

### **Om prudent person-princippet (PPP)**

Pensionselskaber skal i medfør af de investeringsregler, de er underlagt, dvs. PPP, investere deres aktiver, så pensionsopsparernes og de begunstigedes interesser varetages bedst muligt. Formålet med PPP er blandt andet at sikre, at pensionselskabernes investeringsstrategi afspejler det, som kunderne er stillet i udsigt. PPP gælder for alle forsikringselskaber.

PPP indebærer ikke krav om, at selskaberne investerer i bestemte kategorier af aktiver. PPP er ikke i sig selv til hinder for, at et pensionselskab fastsætter en investeringsstrategi, som f.eks. tager særlige bæredygtighedshensyn. Det er i den forbindelse en forudsætning, at investeringsstrategien afspejler det, som pensionsopsparerne er stillet i udsigt, og at pensionsopsparernes interesser varetages bedst muligt i forhold til at sikre bedst muligt afkast.

### **Selskaberne skal inddrage POG og PPP i deres bæredygtighedsfokus**

Forsikringselskaber er forpligtede til at inddrage de regler, der gælder generelt, i deres arbejde med samfundsansvar og bæredygtighed i alle forsikringsprodukter. På livsforsikringsområdet vil det altid bero på en konkret vurdering af det enkelte pensionsprodukt og af, hvad kunden er blevet stillet i udsigt af selskabet, om f.eks. POG- og PPP-kravene er overholdt. Der er forskel på, hvordan kundernes behov og præferencer inddrages i udviklingen og formidlingen af pensionsprodukter, herunder på, hvilken indflydelse kunder har på spørgsmålet om graden af hensyntagen til bæredygtighed i et pensionsprodukt. Finanstilsynet finder, at der er ret vide rammer for, hvad et pensionselskab kan aftale individuelt med kunder og medlemmer med valgmuligheder i forhold til investeringerne, herunder i forhold til, hvor meget bæredygtighed skal fylde i investeringsammenhæng. Det er dog en forudsætning, at det er klart for kunden, hvad et givet produkt indebærer af f.eks. afkastforventninger og risici for kunden, og at produktet er egnet til kunden.

Derimod er der ikke en entydig ramme for, hvad der kan aftales f.eks. i relation til inddragelse af bæredygtighed i ordninger, hvor der ikke er valgmuligheder for kunder og medlemmer med hensyn til investeringerne, herunder i visse kollektive ordninger. Finanstilsynet forventer, at

pensionsselskaberne i sådanne ordninger både indledningsvis og løbende sikrer, at afdækning og fastlæggelse af kundegruppens behov tager afsæt i gennemskuelige og transparente metoder, som sikrer inddragelse af forskellige interesser indenfor kundegruppen.

Uanset om der investeres bæredygtigt i produkter med individuelle valgmuligheder eller i pensionsprodukter, hvor pensionsselskabet vælger bæredygtighedsprofilen, så forventer Finanstilsynet, at fravælgelsen af større sektorer eller geografiske områder sker under hensyntagen til, at investeringsuniverset i et pensionsprodukt skal have en størrelse, der giver mulighed for at opnå tilstrækkelig spredning af investeringerne.

Finanstilsynet er opmærksom på, at der aktuelt på europæisk niveau arbejdes på en række justeringer i de gældende regler, som følge af det store fokus på bæredygtighed. Finanstilsynet vil følge udviklingen nøje og løbende sikre dialog med forsikrings- og pensionsbranchen om udviklingen, herunder samspillet mellem de forskellige hensyn og regler.

## Annex 1 – Spørgsmål

Bestyrelserne i skadesforsikringselskaberne blev indledningsvist bedt om at tage stilling til følgende to spørgsmål som opfølgning på julebrevet for 2015:

- **Spørgsmål 1:** Har selskabet væsentligt ændret sin tilgang til arbejdet med klimaforandringer og de forsikringsmæssige risici, der følger af forandringerne, siden redegørelsen i 2016? I givet fald bedes selskabet beskrive de væsentligste ændringer.
- **Spørgsmål 2:** Hvilke risici ser selskabet i forhold til potentielle skift i forsikringsmarkedet som følge af klimaforandringer?

Bestyrelserne blev bedt om at tage stilling til følgende otte spørgsmål:

- **Spørgsmål 1:** Hvilke finansielle risici som følge af klimaforandringer har selskabet identificeret?
- **Spørgsmål 2:** Hvordan er finansielle risici som følge af klimaforandringer afspejlet i selskabets strategi, risikoprofil, risikoappetit, politikker, retningslinjer og produkttilpasninger?
- **Spørgsmål 3:** Hvilken rapportering modtager bestyrelsen, der afdækker udviklingen i finansielle risici som følge af klimaforandringer?
- **Spørgsmål 4:** Hvordan indgår håndteringen og styringen af finansielle risici som følge af klimaforandringer i selskabets risikostyring?
- **Spørgsmål 5:** Hvordan måler selskabet sine finansielle risici som følge af klimaforandringer? (dette spørgsmål blev kunnet stillet til pensionsselskaberne)
- **Spørgsmål 6:** Hvilke scenarieanalyser og stresstest bruger selskabet til at analysere finansielle risici som følge af klimaforandringer?
- **Spørgsmål 7:** Hvordan indgår analyser og information om finansielle risici som følge af klimaforandringer i selskabets egen risiko- og solvensvurdering?
- **Spørgsmål 8:** Hvilke planer har selskabet for arbejdet fremover med finansielle risici som følge af klimaforandringer?