

CVR-nr.: 20 76 68 16

Januar 2023, version 5.0

Standpunkt Fossil Energi



Akademiker
Pension

”Morgendagens vindere er selskaber, som er på rette kurs i forhold til Paris-aftalens mål”

Dette standpunktspapir beskriver AkademikerPensions politik for fossile investeringer. Afbrændingen af fossile brændstoffer er hovedårsagen til den globale opvarmning, men samtidig udgør fossil energi fortsat grundstammen i vores energisystemer. Vi skal udfase fossil energi hurtigst muligt for at leve op til Paris-aftalens målsætninger, men vi skal også gøre det fornuftigt.

Dette standpunkt redegør detaljeret for AkademikerPensions aktive ejerskab og kriterier for eksklusion af fossile selskaber. Derudover behandles også banker, der finansierer fossile selskaber. Da alle investeringer i varierende grad er forbundne med fossil energi, er der behov for en nøje afgrænsning.

Versionshistorik

Bestyrelsen i AkademikerPension besluttede i marts 2018, at en række selskaber, der beskæftiger sig med udvinding af fossil energi skulle ekskluderes fra investeringsuniverset. Der er siden set en støt stigende global anerkendelse af behovet for omstillingen væk fra fossil energi.

I 2020 og 2021 vedtog bestyrelsen yderligere skærper af frasalg hvad angår forsyningsselskaber, der afbrænder en høj andel kul, når de genererer strøm samt i forhold til obligationer udstedt af olie- og gasselskaber. Standpunktspapiret blev samtidig opdateret i sin beskrivelse af eksklusionens afgrænsninger, samt de investeringsmæssige vurderinger, der ligger til grund for beslutningen.

I 2022 vedtog generalforsamlingen - med støtte fra bestyrelsen - to medlemsforslag om 1) at revidere det fossile standpunkt samt 2) at øge den aktive ejerskabsindsats over for banker, der finansierer fossil energi og ikke har transitionsplaner, der flugter med Paris-aftalens mål. Denne version af standpunktspapiret er derfor blevet opdateret for at uddybe og præcisere AkademikerPension forventninger til banker, der finansierer fossil energi.

Indhold

Versionshistorik.....	2
Eksklusion.....	4
Afgrænsning og kriterier for eksklusion.....	4
Metode	5
Undtagelser og observationsliste	5
Overvågning, screening og geninvestering.....	5
Afkastmæssige effekter.....	5
1. Sektoreksponering	5
2. Risikospredning.....	6
3. Merafkast.....	6
4. Omkostninger.....	6
Aktivt ejerskab.....	6
Indirekte investeringer via banker.....	7
Aktivt ejerskab overfor banker.....	7
Transparens og rapportering om fremdrift	7

Eksklusion

Den centrale del af AkademikerPensions politik for fossile investeringer er vores eksklusiv af en lang række selskaber, der ikke lever op til Paris-aftalen.

På sigt skal vi som verdenssamfund udfase fossil energi, og derfor indebærer fossile investeringer i stigende grad en betydelig langsigtet afkastmæssig risiko qua de iboende bæredygtighedsrisici. AkademikerPension ønsker at reducere denne risiko, samtidig med at man understøtter den grønne omstilling.

Som pensionsinvestor anvender AkademikerPension afkastanalyser og risikobetragtninger som det primære værktøj til at foretage denne afgrænsning.

Afgrænsning og kriterier for eksklusiv

Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

Eksklusiv omfatter noterede aktier og obligationer udstedt af selskaber som udvinder kul, tjæresand, olie og gas samt forsyningselskaber, der anvender kul til at generere strøm og/eller varme. AkademikerPension definerer de omfattede selskaber og produktkategorier på følgende måde:

- **Produktion/udvinding af fossil energi:** Selskaber som beskæftiger sig med **udvinding af termisk kul, tjæresand, olie eller gas (konventionel og skiferbase-ret), hvor 25% eller mere af selskabets omsætning** hidrører fra disse produkter tilsammen. Eksklusiv omfatter både aktier og obligationer udstedt af sådanne selskaber. Tidligere omfattede eksklusiv omfatter kun kul og tjæresand, men bestyrelsen besluttede i december 2021, at obligationer fra olie og gas også skulle frasælges. Frasalget af de sidste fossile obligationer vil ske inden udgangen af 2022.
- **Forbrug af fossil energi:** Selskaber som beskæftiger sig med **generering af energi ("forsyningselskaber"), hvor 25% eller mere af selskabets energimix hidrører fra termisk kul eller som involverer sig i konstruktion af nye kulkraftværker eller udvidelser af eksisterende kulkapacitet.** Eksklusiv omfatter både aktier og obligationer udstedt af sådanne forsyningselskaber.

Eksklusiv omfatter som udgangspunkt selskaber i nedennævnte industriklassificeringskoder fra Global Industry Classification Standard (GICS)^{1, 2}, som falder ind under ovennævnte produktmæssige afgrænsninger:

- Coal & Consumable Fuels (GICS: 10102050).
- Integrated Oil & Gas (GICS: 10102010)
- Oil & Gas Exploration & Production (GICS: 10102020)
- Diversified Metals & Mining (GICS: 15104020)
- Electric Utilities (GICS: 55101010)
- Multi-utilities (GICS: 55103010)
- Independent Power and Renewable Electricity Producers (GICS: 55105010)

GICS dækker imidlertid ikke hele investeringsuniverset, og AkademikerPension supplerer derfor i forhold til fossile obligationer GICS-afgrænsningen med følgende sektorklassifikationer fra indeksudbyderen ICE:

- Energy – Exploration & Production
- Integrated Energy

Unoterede fonde

For nye tilsagn til unoterede fonde - og unoterede investeringer generelt set - gælder mindst lige så strikse kriterier som for de børsnoterede investeringer. Vi:

- investerer ikke i nye unoterede fonde, der har som en del af sit mandat at investere i udvinding af fossil energi,
- vurderer indgående nye investeringsmuligheder ud fra et forsigtighedsprincip i forhold til risikoen for eksponering til fossil energi, blandt andet fordi unoterede fonde typisk binder os i 12-14 år,
- vurderer om fonden har en Paris-kompatibel transitionsplan for fossile aktiver ved investeringer i fonde, der har fokus på klima, men hvor omstilling af, for eksempel "midstream" fossil-relateret infrastruktur (der ikke er ekskluderet i noterede investeringer) indgår som en mindre del af investeringsmandatet sammen med investeringer i vedvarende energi.

AkademikerPension har stadig enkelte ældre unoterede fonde i porteføljen, som har eksponering til udvinding af fossil energi. Det fremgår af de offentliggjorte beholdningslister, der kan findes på AkademikerPensions hjemmeside³. Fondene er forsøgt frasolgt, men det har ikke været muligt at gøre dette på acceptable vilkår og uden markante tab for medlemmerne. De pågældende fonde

¹ <https://www.msci.com/gics>

² I enkelte tilfælde kan selskaber være fejlagtigt indplaceret i GICS-kategorierne, da denne indplacering også involverer skøn

og fordi selskaberne over tid ændrer forretningsaktiviteter. AkademikerPension anvender derfor også supplerende datakilder for at sikre en konsistent tilgang.

³ <https://akademikerpension.dk/afkast-og-investering/fordeling-af-investeringer/>

løber ud inden for en kortere årrække, og der foretages, som nævnt, ikke nye investeringer i lignende fonde.

Metode

Afgrænsningen ovenfor fastlægger hvilke selskaber som er "in scope" for det fossile frasalg. AkademikerPension foretager dernæst en individuel analyse af alle de omfattede selskaber i porteføljen og alle større selskaber, herunder selskaber som ikke aktuelt er i porteføljen. For mindre selskaber anvendes en lidt mindre grundig analysemetode, grundet datatilgængelighed og hensynet til AkademikerPensions ressourceforbrug.

I analysen vurderer AkademikerPension på holistisk vis en række vigtige elementer af selskabets tilgang til omstillingen væk fra fossil energi, herunder:

- den aktuelle forretningsmodel,
- bedømmelser af selskabets håndtering af miljø og sociale forhold,
- selskabets strategi og rapportering, herunder særligt i forhold til køb/frasalg af fossile reserver, investeringer i det fossile produktionsapparat og eventuelle investeringer i transition til vedvarende energisystemer,
- ambitionsniveau og kommunikation fra ledelsen i forhold til omstillingen og hvad den indebærer, herunder om ledelsesvederlag betinges af faktorer, som bidrager positivt til omstillingen
- om selskabet deltager i lobby-aktiviteter rettet mod at hindre Paris-aftalens implementering
- og om selskabet ophører med at etablere nye fossile ekspansionsprojekter, forstået som søgen efter eller åbning af helt nye olie/gasfelter, kulminer eller tjæresandsprojekter i tråd med det Internationale Energi Agenturs scenarie for netto-CO₂-neutralitet i 2050 (IEA Net-Zero 2050⁴),

På basis af ovenstående, og med input fra eksterne organisationer, som har specialiseret sig i at bedømme selskabernes indsats, konkluderer AkademikerPension, om det givne fossile selskab er ved omstille sin forretningsmodel tilstrækkelig ambitiøst og hurtigt til at være kompatibel med Paris-aftalens mål. Selskaber som ikke er på rette kurs, vil som udgangspunkt blive ekskluderet og optaget på AkademikerPensions eksklusionsliste. Der kan dog gøres undtagelser (se næste).

Undtagelser og observationsliste

Selskaber, der som udgangspunkt falder for AkademikerPensions tærskler, men som kan fremvise troværdige

planer og er i færd med at omstille deres forretningsmodel, så den er kompatibel med Paris-aftalens målsætninger, kan undtagelsesvist undgå eksklusion selv om de endnu ikke er fuldt "Paris-kompatible". Planerne skal kunne verificeres gennem offentligt fremlagt dokumentation om selskabets konkrete strategier og mål, som bygger på anerkendte, bæredygtige klimascenarier.

Ved brug af undtagelser skal dette gøres transparent og med en offentligt tilgængelig forklaring tilknyttet i form af observationslisten, som kan findes på pensionskassens hjemmeside.⁵

AkademikerPension ønsker at fastholde investeringer i sådanne selskaber, der er godt i gang med deres omstilling, da de afkastmæssige risici bedømmes at være acceptable (se senere), og fordi det er vigtigt, at de fossile selskaber bidrager til løsninger, frem for at de fortsætter med at bidrage til problemet.

Beslutningen om hvilke selskaber, der står på observationslisten revideres mindst én gang om året. Der er aktuelt kun ganske få selskaber på observationslisten.

Overvågning, screening og geninvestering

AkademikerPension vil løbende overvåge og screene de omfattede selskaber med henblik på at sikre at både eksklusions- og observationslisten er opdateret.

Minimum en gang årligt vil ovennævnte afgrænsning og kriterier blive revideret og godkendt af AkademikerPensions bestyrelse, så det sikres at den fortsat er i tråd med fremdriften i den igangværende omstilling fra fossil til vedvarende energi.

Afkastmæssige effekter

AkademikerPension har analyseret de afkastmæssige effekter af eksklusionen. Konkret er følgende fire faktorer analyseret i forhold til deres påvirkning af det fremtidige afkastpotentiale og risikospredningen:

1. Afkast effekt fra ændret sektoreksponering

I forhold til sektoreksponering vurderes den afkastmæssige effekt fra den fossile sektor under ét, og hvorvidt denne leverer et afkast, som er over eller under det øvrige marked. Historiske data, og overordnede overvejelser vedrørende den fossile sektors profitabilitet indikerer, at den fossile sektor historisk set har leveret et afkast på niveau med eller under det øvrige marked. Dette gælder dog ikke de seneste 30-40 år, hvor sektoren har leveret

⁴ <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

⁵ Observationsliste: Olie og Gas: [https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-frasaelger-og-ekskluderer/observations-](https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-frasaelger-og-ekskluderer/observationsliste-kul/)

[liste-olie-og-gas/](https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-frasaelger-og-ekskluderer/observationsliste-kul/) Observationsliste for kul: [https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-frasaelger-og-ekskluderer/observations-](https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-frasaelger-og-ekskluderer/observationsliste-kul/)

et højere afkast end det øvrige marked på grund af historisk set høje energipriser. Indenfor de seneste år har der desuden været betydelige udsving.

Det afgørende er imidlertid det fremtidige langsigtede afkastpotentiale. I et "business as usual" scenarie, hvor verden styrer mod ca. 3 graders temperaturstigning, vurderes det, at den fossile sektor vil performe på niveau med historikken. Styrer verden derimod mod et 1,5 eller 2 graders scenarie, vil den fossile sektor kunne se frem til væsentligt lavere afkast end det øvrige marked. Dette gør sig særligt gældende for aktieinvesteringer, men også i nogen grad for obligationsinvesteringer bedømmer AkademikerPension.

Dette argument taler derfor for, at det samlet set vil være en langsigtet afkastmæssig gevinst at have ekskluderet ikke-Paris kompatible selskaber i sektoren, og jo mere verden møder Paris-aftalens mål, des større er gevinsten. På kort og mellemlangt sigt kan frasalget dog betyde både positive og negative afkastmæssige udsving.

2. Volatilitet i afkast fra mindsket risikospredning

De ekskluderede selskaber udgør en betydelig del af det globale, børsnoterede marked, og uden denne eksponering forringes risikospredningen i AkademikerPensions portefølje derfor. Dette kan for eksempel vise sig ved en mindre eksponering til cyklisk betingede opsving i markedet. AkademikerPension kan afbøde denne effekt ved at øge eksponeringen til andre cykliske sektorer, men en vis effekt i form af (positive og negative) afkastmæssige afvigelser til det generelle marked må imødeses på kort til mellemlangt sigt.

3. Råderum til at skabe merafkast

AkademikerPension og pensionskassens eksterne kapitalforvaltere forvalter investeringsporteføljen aktivt, og tager løbende stilling til hvilke enkeltstående aktier, som AkademikerPension bør investere i for at opnå et højt risikojusteret afkast. Historisk set har AkademikerPension opnået et pænt merafkast ved populært sagt at købe og sælge de rigtige aktier og obligationer på de rigtige tidspunkter. Eksklusionen indsnævrer råderummet for den aktive forvaltning, hvilket kan påvirke det fremtidige merafkast negativt.

4. Omkostninger

Den løbende administration af eksklusionen giver anledning til en vis direkte omkostningsbelastning, og i tillæg hertil er der en række vanskeligt målbare indirekte omkostninger. For eksempel bliver det mere vanskeligt at evaluere de investeringsmæssige resultater fra AkademikerPensions eksterne kapitalforvaltere.

De fire forskellige faktorer trækker i varierende grad i både negativ og positiv retning. Samlet set er konklusionen, at en bred eksklusion af den fossile sektor understøtter AkademikerPensions målsætning om at levere et højt afkast på et ansvarligt grundlag til medlemmerne. Som minimum kan det med stor sikkerhed siges, at eksklusionen ikke modvirker denne målsætning på langt sigt.

AkademikerPensions bestyrelse vil løbende monitorere de afkastmæssige effekter af det fossile frasalg.

Frasalget er ikke endegyldigt og fuldstændigt, da selskaber som på individuel basis bedømmes at have en forretningsmodel, som er kompatibel med Paris-aftalens ikke ekskluderes, jf. tidligere. Alle ekskluderede selskaber vurderes løbende, og selskaber som ændrer kurs i tilstrækkelig grad i forhold til Paris-aftalens mål får ophævet deres eksklusion. Selskabernes individuelle Paris-kompatibilitet er derfor udslagsgivende for, hvorvidt de forbliver ekskluderet eller ej, da AkademikerPension vurderer at det er den væsentligste parameter for om det givne selskab kan levere et godt langsigtet afkast.

Aktivt ejerskab

Når AkademikerPension ekskluderer aktier og obligationer udstedt af fossile selskaber, så bidrager dette til at presse finansieringsomkostningerne op for disse selskaber. På sigt vil højere finansieringsomkostninger - alt andet lige - betyde færre fysiske investeringer i ny udvindingskapacitet, og dermed mindre udvinding af fossil energi. Derved understøtter frasalget direkte målsætninger i Paris-aftalen.

Frasalget understøtter desuden Paris-aftalen indirekte, idet AkademikerPensions og andre investorers ageren er med til at sætte fokus på behovet for den grønne omstilling - og de heri iboende udfordringer og dilemmaer.

Frasalget adresserer en del af AkademikerPensions eksponering til fossil energi og er med til at øge presset på fossile selskaber. Men fordi alle selskaber på den ene eller anden måde er forbundet til fossil energi, er det også vigtigt for AkademikerPension at udøve aktivt ejerskab og dialog med de selskaber, som ikke overskrider vores tærskel for eksklusion. Det foregår direkte i dialog med selskaberne og i investor-initiativer, som understøtter den grønne omstilling, for eksempel 'Climate Action 100+' og Net-Zero Asset Owner Alliance.

AkademikerPension rækker desuden ud til andre investorer og fremsætter og/eller stemmer på klimarelatede forslag på selskabernes generalforsamling med

henblik på at understøtte de enkelte selskabers omstilling, søge at sikre, at selskaberne ikke etablerer nye fossile projekter og/eller begrænse lobbyaktivitet rettet mod at hindre Paris-aftalens implementering.

AkademikerPension vil også fortsætte sin dialog med - og pres på - de selskaber som har en mindre andel af deres forretning forbundet til fossil energi og derfor falder udenfor afgrænsningen. Dette gælder for eksempel mineselskaber, hvor termisk kul udgør under 25% af deres omsætning. AkademikerPension vil endvidere fortsætte sin dialog og aktive ejerskabsindsats med selskaber som finansierer og konstruerer fossil infrastruktur som falder indenfor afgrænsningen.

Vi vil derudover prioritere indsatsen overfor de 20 største udledere af drivhusgasser i vores portefølje (se oversigt på vores hjemmeside⁶) samt overfor banker, der fortsat finansierer fossil energi og ikke har klare målsætninger og handlingsplaner, der flugter med Paris-aftalen (se næste).

Indirekte investeringer via banker

På trods af eksklusion og frasalg af aktier og obligationer er AkademikerPension fortsat indirekte eksponeret til fossile selskaber, gennem pensionskassens investeringer i banker, der ikke har samme høje tærskel for eksklusion som AkademikerPension, og derfor fortsat giver lån til eller investerer i fossile selskaber, som optræder på AkademikerPensions eksklusionsliste.

AkademikerPensions tilgang til banker er at presse disse til at rette ind efter Paris-aftalens mål gennem aktivt ejerskab frem for eksklusion. Aktivt ejerskab foretrækkes, fordi det vurderes at kunne have potentiale til at skabe forandring, og derudover foretager banker udlån til mange andre sektorer end den fossile sektor, så det er ikke en koncentreret afkastmæssig risiko, hvorfor der generelt ikke er et afkastmæssigt argument for frasalg.

Aktivt ejerskab overfor banker

AkademikerPension samarbejder med bl.a. Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) og Transition Pathway Initiative (TPI) om udarbejdelse af nye kriterier for at vurdere bankernes indsats på klimaområdet og går aktivt med i samarbejdet med andre investorer i samme regi for at lægge pres på de største globale banker, der fortsat finansierer fossil energi - også kendt som "Climate Action 100+ for bankerne".

Vi vil også selv og i samarbejde med andre investorer gennem f.eks. ShareAction deltage aktivt i udvalgte bankers generalforsamlinger og stille samt stemme på aktionærforslag, der søger at sikre, at bankerne ikke finansierer nye fossile projekter i modstrid med IEA's anbefalinger (Net-Zero 2050) samt fremlægger konkrete klimaplaner, der flugter med Paris-aftalens mål. Vi vil aktivt fortsætte med at lægge pres også på de største danske banker, der fortsat investerer i eller yder lån til fossile selskaber.

Transparens og rapportering om fremdrift

AkademikerPension søger at sikre en høj grad af transparens omkring arbejdet med at ansvarlige investeringer, herunder implementeringen af nærværende Standpunkt om fossil energi.

Både eksklusions- og observationslisten bliver offentliggjort på www.akademikerpension.dk

Pensionskassen kommunikerer løbende om status på arbejdet, herunder aktivt ejerskab via AkademikerPensions hjemmeside, sociale medier og i pressen samt mindst årligt i AkademikerPensions Rapport om ansvarlige investeringer, der gøres tilgængelig på hjemmesiden i god tid før generalforsamlingen.

⁶ <https://akademikerpension.dk/ansvarlighed/vi-presser-selskaber-gennem-dialog/vi-gaar-i-dialog/>

AkademikerPension
Smakkedalen 8
2820 Gentofte
www.akademikerpension.dk

