

Ansvar for fremtiden?

Danske pensionskasser og klimaudfordringen



Foto: Rune Langhoff / WWF

“I have been urging companies like pension funds or insurance companies to reduce their investments in coal and a fossil-fuel based economy to move to renewable sources of energy.”

– Ban Ki-moon, 2. november 2014, ifm. præsentation af IPCC's femte rapport om klodens klima

Indhold

1. Sammenfatning og hovedkonklusioner	3
2. Indledning	9
3. Klimaforandringer er en forretningsrisiko	11
4. Undersøgelsens del I:	14
Højrisikoinvesteringer i fossil energi	14
5. Undersøgelsens del II:	21
Kvalitativ analyse af klimahensyn i pensionsinvesteringer	21
5.1 Samlede konklusioner i forbindelse med spørgeskemaundersøgelsen	25
5.2 Forskelle imellem undersøgelserne i hhv. 2013 og 2014	27
6. Gennemgang af de enkelte pensionsselskaber	31
AP Pension	31
ATP	32
Danica Pension	33
Industriens Pension	34
JØP – Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	35
Lærernes Pension	36
Nordea Liv & Pension	37
PBU - Pædagogernes Pensionskasse	39
PenSam	40
PensionDanmark	41
PFA	42
PKA	43
Sampension	45
SEB Pension	46
Topdanmark	48
Unipension	49
7. anbefalinger	51
8. Litteraturliste	53

1. Sammenfatning og hovedkonklusioner

Der har i de senere år været stigende opmærksomhed om vigtigheden af, at pensionsselskaber investerer ansvarligt. Denne rapport's mål er at tegne et billede af, i hvilket omfang klimaudfordringen og nødvendigheden af grøn omstilling præger de danske pensionsselskabers nuværende strategier og investeringer.

Det står mere og mere klart, at det er en af vor tids største udfordringer at holde den globale temperaturstigning under de 2 grader ift. førindustrielt niveau, som verdenssamfundet har sat som mål for at undgå katastrofale klimaforandringer.

FN's klimapanel (IPCC) slår i sin nye statusrapport fast, at menneskelig aktivitet er hovedårsagen til global opvarmning, og at vi er på vej mod voldsomme klimaændringer. Klimaforandringer skaber allerede i dag i stigende grad ustabilt klima og ekstremt vejr. Fortsatte temperaturstigninger vil betyde mere afsmeltning af isen på Grønland og verdens gletsjere, stigende vandstande i havene, flere hedeølger og mere tørke, flere voldsomme regnskyl og oversvømmelser. Samtidig vil klimaforandringerne nedsætte den økonomiske vækst, øge fattigdommen og true fødevarer sikkerheden, samt udgøre en alvorlig trussel mod arter og biodiversiteten globalt.

Afbrænding af fossile brændsler – kul, olie og gas – er den største kilde til global opvarmning. Det Internationale Energiagentur (IEA) har vurderet, at mindst 2/3 af de kendte reserver af kul, olie og gas må forblive i undergrunden, hvis to-gradersmålet skal holdes.

De risici, der er forbundet med at ignorere klimavidenskabens advarsler, er enorme, og jo længere tid handling udskydes, jo dyrere vil det i sidste ende blive. Det er derfor helt afgørende, at der i de kommende år sættes kraftigt ind globalt for at omstille energisektoren. Det kræver, at massive investeringer flyttes fra de fossile brændsler over til vedvarende energi og energieffektive løsninger.

Pensionsselskaberne har, som FN's generalsekretær Ban Ki-moon fremhævede i forbindelse med præsentationen af IPCC's 5. rapport om klimaet, en vigtig rolle at spille, da de gennem investering af deres pensionsformuer kan bidrage til at skaffe finansiering til den grønne omstilling.

Denne rapport viser, at selv om der ses en stigende tendens til flere grønne investeringer, har de 16 største danske pensionsselskaber fortsat betydelige investeringer i fossil energi.

Den ene analyse i rapporten sætter fokus på de undersøgte pensionsselskabers investeringer i de olie- og gasselskaber, som er mest involveret i økonomisk og miljømæssigt risikable projekter, fx borer i isfyldte have, på dybt hav eller ukonventionel olieproduktion, dvs. udvinding af tjære- eller oliesand.

Den anden analyse er en kvalitativ undersøgelse af pensionsselskabernes klimabevidsthed. Der ses på, i hvor høj grad klimahensyn og grønne energiinvesteringer spiller en rolle i de enkelte selskabers strategier.

Hovedkonklusioner

1. Det er gennemgående, at de undersøgte pensionsselskaber investerer i den fossile energisektor, herunder i olie- og gasselskaber, der har særligt økonomisk eller miljømæssigt risikable fossile energiprojekter, som kan bringe pensionskundernes opsparing i fare. Det gælder blandt andet selskaber som Gazprom og BP, der begge har gjort sig uheldigt bemærket gennem de seneste år. Gazprom med højrisikable borer i Arktis, og BP med oliekatstrofen i Den Mexicanske Golf.
2. I alt har danske pensionsselskaber aktieinvesteringer for godt 7,3 milliarder kroner i 17 selskaber, der vurderes som højrisikable. Samlet set giver de danske pensionsselskabers investeringer i disse selskaber anledning til en potentiel CO₂-udledning, som er mere end 4,6 gange større end hele Danmarks årlige udledning, hvis de fossile reserver, der er investeret i, bliver udvundet. Investeringerne svarer i det værste tilfælde til, at hver kunde i pensionsselskabet UniPension i gennemsnit har investeringer, der kan føre til en udledning af 241 ton CO₂ – eller det der svarer til cirka 30 gange en gennemsnitlig danskers årlige CO₂-udledning.
3. Ingen af pensionsselskaberne har mål om frasalg af aktiver i fossile brændsler. Fortsatte investeringer begrundes i et ønske om at skabe højst muligt økonomisk afkast til kunderne. Flere selskaber opfatter den eksisterende lovgivning som en barriere for udfasning af investeringer i fossil energi. Finanstilsynet har dog fastslået, at frasalg er mulig inden for den eksisterende lovgivning.
4. Der ses samtidig en stigende tendens til, at danske pensionsselskaber investerer direkte i større vedvarende energiprojekter, primært havmøller, samt skyder penge i klima- og/eller energiinfrastrukturfonde. Den primære årsag hertil er, at disse typer af investeringer anses for at have en profil, der matcher godt med pensionsselskabernes lange investeringshorisont og kan give et attraktivt afkast til medlemmerne. Generelt udtrykkes der i spørgeskemaundersøgelsen interesse for at investere mere grønt under forudsætning af afkast og stabile politiske rammevilkår. Særligt hos to af selskaberne – PKA og PensionDanmark – tegner der sig en bevidst linje i retning af øgede grønne energiinvesteringer.
5. Selv om der er en udvikling i gang i retning af større gennemsigthed kan alle pensionsselskaber blive langt bedre til at informere om deres investeringsstrategier, og i

hvilket omfang de tager hensyn til eller højde for klimaproblemet. Der er betydelige forskelle blandt selskaberne på, om investeringsporteføljer og eksklusionslister offentliggøres, og hvilken detaljeringsgrad de i givet fald har. Tilsvarende er der betydelige forskelle på, hvor enkelt det er for pensionskunderne at skaffe sig overblik over pensionskassens investeringer og struktur og få adgang til indflydelse. Ikke overraskende ses der i WWF's kvalitative analyse af selskabernes klimabevidsthed, et vist sammenfald mellem de selskaber med mindst åbenhed og færrest antal point i vurderingen af selskaberne.

Trods gode takter i enkelte af de 16 største danske pensionsselskaber er der fortsat et langt stykke vej, før man kan tale om, at selskaberne udviser en klar forståelse for de muligheder, der er, for på én og samme tid at sikre en fornuftig forvaltning af pensionsopsparerens penge og på ansvarlig vis bidrage til, at klimaforandringerne begrænses og den globale temperaturstigning holdes under de to grader, som verdenssamfundet har forpligtet sig til.

Det er ikke WWF's indtryk, at der er en særlig klar erkendelse blandt de danske pensionsselskaber af, at klimaregulering kan påvirke risikoprofilen for investeringer i fossile brændsler.

Tabellerne nedenfor opsummerer resultaterne af rapportens to analyser.

Tabel 1 sammenfatter beregningerne fra rapportens første analyse af pensionsselskabernes aktieinvesteringer i 17 olie- og gasselskaber med højrisikable projekter. Det er her beregnet, hvor store aktieandele de enkelte pensionsselskaber har investeret i disse selskaber, samt hvor stor CO₂-udledning investeringerne vil give anledning til, hvis selskabernes reserver af olie og gas udvindes. Der henvises i øvrigt til kapitel 4, hvor metoden er nærmere forklaret.

Tabel 1: Samlet resultat af rapportens undersøgelse af højrisikoinvesteringer

Pensionsselskab	Mio. DKK investeret i højrisiko-selskaber	Mt CO ₂ fra højrisiko-selskaber	Gange Danmarks årlige CO ₂ -udledning	Antal medlemmer	t CO ₂ fra højrisikoselskaber pr. medlem
Unipension	715	26,5	0,60	110.000	241
JØP	346	8,5	0,19	50.400	169
Nordea Liv & Pension	589	17,2	0,39	330.000	52
Industriens Pension	655	19,5	0,44	400.000	49
Danica Pension	1.182	26,4	0,60	600.000	44
PFA	1.576	41,6	0,95	1.000.000	42
PenSam	533	17,0	0,39	413.000	41
PensionDanmark	833	24,2	0,55	640.000	38
PBU	194	3,6	0,08	110.000	33
AP Pension	262	5,3	0,12	167.000	32
Topdanmark	191	5,2	0,12	300.000	17
Sampension	202	4,3	0,10	279.000	15
PKA	78	2,9	0,07	260.000	11
ATP	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst	4.700.000	Ikke oplyst
Lærernes Pension	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst	130.000	Ikke oplyst
SEB	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst	250.000	Ikke oplyst
I alt gennemsnit	566	15,6	0,35		42
I alt	7.354	202,2	4,60	9.739.400	783

Tabel 2 viser det antal point, de 16 pensionsselskaber har opnået i rapportens kvalitative undersøgelse af, i hvor høj grad klimahensyn og grønne energiinvesteringer spiller en rolle i de enkelte selskabers strategier, samt af i hvilken grad medlemmerne har mulighed for at øve indflydelse på investeringsstrategien.

Pointgivningen er sket ud fra seks forskellige kriterier, hvor selskaberne er blevet vurderet på baggrund af deres besvarelse af spørgeskemaer samt information på selskabernes hjemmesider. Der tildeles 0-2 point for hvert kriterium, og der kan maksimalt opnås 12 point. Kriterier og detaljeret gennemgang af de enkelte selskaber findes i kapitel 5 og 6.

Tabel 2: Samlet resultat af kvalitativ undersøgelse af pensionsselskabernes prioritering af klimahensyn

Pensionsselskab	Point
PKA	7
PenSam	5
PensionDanmark	5
AP Pension	4
Lærernes Pension	4
Nordea Liv & Pension	4
PBU	4
PFA	4
Unipension	4
ATP	3
Danica Pension	3
Industriens Pension	3
JØP	3
Sampension	2
SEB	2
Topdanmark	1

Anbefalinger

WWF Verdensnaturfonden har på baggrund af undersøgelsen en række anbefalinger til de danske pensionsselskaber:

1. Frasælg investeringer i fossile energiselskaber
2. Gennemfør en risikovurdering af investeringerne på baggrund af to-gradersmålet
3. Sæt klare mål om øgede investeringer i grøn energiteknologi
4. Foretag flere direkte investeringer i vedvarende energi
5. Vær mere åben om investeringer og eksklusioner
6. Øg engagementet i internationale fora om ansvarlige investeringer og klima
7. Lad klimaet indgå, når der udøves aktivt ejerskab

Anbefalingerne uddybes i kapitel 7 sidst i rapporten.

2. Indledning

Denne rapport sætter fokus på de 16 største danske pensionsselskabers investeringer i henholdsvis fossil energi og grønne energiteknologier som vedvarende energi og energieffektivitet.

I rapporten bliver det således undersøgt, om pensionsselskabers aktieinvesteringer i olie- og gasselskaber med højrisiko-projekter udgør en økonomisk risiko for de kunder, hvis opsparinger selskaberne forvalter.

Derudover vurderer rapporten i en kvalitativ analyse, hvor klimabevidst en linje, selskaberne har lagt i deres investeringsstrategi, samt medlemmernes mulighed for at påvirke den. Dette sker på baggrund af en spørgeskemaundersøgelse, samt tilgængelig information på selskabernes hjemmesider.

Rapporten udgives efter, at WWF Verdensnaturfonden i sommeren 2013 offentliggjorde en undersøgelse af de otte største danske pensionsselskabers energiinvesteringer. Det skete for at kaste lys over, om de gennem deres investeringer tager ansvar for den grønne omstilling.

WWF's rapport viste, at mængden af grønne investeringer og strategier var begrænset, samt at der ofte var et misforhold mellem, hvor grønne pensionskasserne selv fremstiller sig og deres faktiske investeringer.

I januar 2014 foretog WWF Verdensnaturfonden en anden undersøgelse; denne gang med fokus på fossile aktieinvesteringer og den potentielle CO₂-udledning.

Undersøgelsen viste, at de syv største private pensionsselskabers investeringer i kul-, olie- og gasindustrien svarer til en ejerandel af en stor mængde reserver. Hvis disse reserver udnyttes, vil det føre til en udledning på mere end tre gange Danmarks årlige drivhusgasudledning.

Siden udgivelsen af WWF Verdensnaturfondens to første rapporter om pensionsselskabernes energiinvesteringer er emnet også kommet op på generalforsamlinger i april 2014 i Unipension, DIP (pensionskassen for civil- og akademiingeniører) og JØP (Juristerne og Økonomernes Pensionskasse), hvor der af medlemmer blev stillet forslag om at afhænde ejerskab af aktier i fossil energi.

Forslaget blev afvist på alle tre generalforsamlinger, men løbet var i to tilfælde ganske tæt. I Unipension var der 484 stemmer for (49%) og 507 stemmer imod. I DIP var der 126 stemmer for (46%) og 148 stemmer imod. Afstemningen i JØP endte med 235 stemmer for (38%) og 380 stemmer imod.

Alle tre pensionsselskabers bestyrelser lagde op til, at forslagene om frasalg skulle forkastes. Hovedargumentet for at afvise forslagene var, at der er for stor risiko for medlemmers afkast, hvis aktier i fossil energi frasælges. Men det forholder sig nærmest omvendt. Klimaforandringer er en forretningsrisiko, som pensionsselskaberne bør tage alvorligt.

3. Klimaforandringer er en forretningsrisiko

Den seneste rapport fra FN's klimapanel (IPCC) fastslår, at det er stort set sikkert, at menneskelig aktivitet skaber global opvarmning, og at vi er på vej mod katastrofale klimaforandringer, hvis ikke vi som verdenssamfund gør noget. At gøre noget vil i denne sammenhæng indebære reduktion af de globale udledninger af klimagasser med 40 til 70 procent fra 2010-niveauet inden år 2050. Det er forudsætningen for, at vi har en pæn chance for at holde os under en global temperaturstigning på to grader i forhold til førindustrielt niveau, som er det mål verdenssamfundet satte under FN's klimatopmøde i Cancun i 2010.

Det fremgår også af IPCC's rapport, at der skal ske en kraftig forøgelse af investeringerne i energibesparelser og vedvarende energi, mens investeringerne i fossil energiforsyning skal reduceres, hvis to-graders målet skal nås.

Stadig flere store internationale virksomheder erkender i dag, at klimaforandringer udgør en forretningsrisiko, som skal tages alvorligt på linje med andre risici. WWF samarbejder eksempelvis med en række større erhvervsvirksomheder om reduktion af deres CO₂-udledning gennem det globale Climate Savers-program. Her deltager blandt andre Coca Cola, Nike, Sony, HP, LEGO, Tetra Pak, Volvo og kinesiske Yingli Solar.

Det Internationale Energiagentur (IEA) har redegjort for, at overholdelse af to-graders målet vil få store konsekvenser for selskaber med interesser i kul, olie og gas. Det fremgår således af *World Energy Outlook 2012*, at to tredjedele af alle kendte fossile energireserver skal forblive i undergrunden på denne side af år 2050.

Dette vil have store konsekvenser for investorer og deres afkast i form af det, der beskrives som *stranded assets* eller *strandede aktiver*. Altså aktiver, der før afslutningen af deres økonomiske liv (som det vurderes på tidspunktet for investeringsbeslutningen) ikke længere er i stand til at give en fornuftig økonomisk indtjening som resultat af ændringer i markedet eller strammere klimaregulering. Investeringer i fossil energi udgør med andre ord en forretningsrisiko, som bør håndteres af de enkelte investorer.

Det internationale finanshus Kepler Cheuvreux udgav tidligere på året en rapport om risikoen for *strandede aktiver* som konsekvens af to-gradersmålsætningen. De finder, at der er 28.000 milliarder USD i mistede indtægter på spil hen over de kommende to årtier, sammenlignet med et *business as usual*-scenarium, hvor man fortsætter som nu, uden yderligere tiltag for at begrænse CO₂-udledningen. Kepler Cheuvreux mener i øvrigt, at klimaudfordringen vil øge presset for større transparens om olieselskabernes risici som konsekvens af klimaregulering. Finanshuset vurderer også, at selv i en *business as usual*-situation vil risikoen for strandede aktiver i forbindelse med olieinvesteringer stige som konsekvens af omkostningsfald for vedvarende energiteknologier.

Hertil kommer, at omkostningerne til olieproduktion må forventes at stige i fremtiden - uanset klimapolitisk regulering – i takt med, at de globale oliereserver bliver mere utilgængelige og kræver stadigt større investeringer per tønde olie. Det betyder, at forretningsrisikoen ved investeringer i fossil olieproduktion også må forventes at vokse i de kommende år.

Investeringer i fossil energi er i øvrigt ikke forbundet med et ekstra højt afkast. Det ses af figur 1, der viser udviklingen i det amerikanske S&P-aktieindeks. Figurens ene kurve viser udviklingen i det samlede indeks, mens den anden kurve viser udviklingen i samme indeks, hvis de børsnoterede kul-, olie- og gasselskaber trækkes ud af beregningen. Det ses, at de to kurver følges tæt i en periode, hvilket indikerer at forrentningen af investeringer i fossile selskaber forventedes at ligge på samme niveau som forrentningen af investeringer i andre selskaber. I de seneste år har aktiekursen endda udviklet sig mindre gunstigt for de fossile selskaber end gennemsnits-aktien. Fossil Free indekset ligger således højere, end det traditionelle S&P aktieindeks, hvor kul-, olie- og gasselskaber indgår.

Figur 1: Udvikling i det amerikanske S&P 500 aktieindeks, hhv. totalt og rensset for selskaber med produktion af fossile brændsler



Kilde: Bloomberg New Energy Finance, *Fossil Fuel Divestment*, 2014

En voksende gruppe af investorer inklusiv den nederlandske Rabobank og norske Storebrand er begyndt at sælge ud af deres aktier i fossile industriselskaber som reaktion på risikoen for, at virksomhedernes aktier kan ende med at miste værdi som følge af strammere klimaregulering.

Senest har den nationale svenske pensionsfond Andra AP-fonden i oktober 2014 bekendtgjort, at den vil frasælge investeringer i 12 kulproducerende selskaber og otte olie- og gasselskaber, svarende til en samlet markedsværdi på ca. 840 millioner svenske kroner. Pensionsselskabets direktør udtalte i den forbindelse, at selskabet har vurderet, at man ved at undlade at investere i de pågældende selskaber vil reducere de finansielle risici forbundet med investeringer i fossil energi.

For olie- og gasselskabernes vedkommende drejer det sig om selskaber, som er involveret i omkostningstunge projekter som fx olieudvinding fra oliesand, og som er udsat for alvorlige klimarelaterede finansielle risici.

Også den norske oliefond, der har en pengetank på mere end 5.000 milliarder norske kroner, overvejer frasalgs af de mest risikable fossile energiinvesteringer.

I juli 2014 annoncerede Kirkernes Verdensråd (World Council of Churches), at organisationen vil frasælge sine investeringer i fossil energi, og i september bekendtgjorde den amerikanske Rockefeller Foundation en tilsvarende beslutning. Sidstnævnte er bemærkelsesværdig, fordi Rockefeller-imperiet i sin tid blev opbygget på baggrund af massive olieindtægter.

Stephen Heintz fra Rockefeller-fonden udtalte i forbindelse med annonceringen, at han var sikker på, at hvis Rockefeller havde været i live i dag, ville han som snu forretningsmand selv have trukket sig ud af fossile brændsler og investeret i vedvarende energi. Heintz tilføjede: *“The action we’re taking is symbolism, but it is important symbolism. We’re making a moral case, but also, increasingly, an economic case.”*

4. Undersøgelsens del I:

Højrisikoinvesteringer i fossil energi

WWF har i denne rapport valgt at sætte særligt fokus på de danske pensionsselskabers aktieinvesteringer i olie- og gasselskaber, der er involveret i projekter med særlig stor økonomisk usikkerhed, dvs. projekter som udover at bidrage til klimaproblemet kan udgøre en betydelig forretningsrisiko selv i en situation uden strammere klimaregulering.

For at anslå kulstofrisikoen i de danske pensionsselskabers aktieportefølje anvendes her en metode baseret på Carbon Tracker Initiative's rapport "*Carbon Supply Cost Curves – Evaluating Financial Risk to Oil Capital Expenditures*" fra 2014.

Carbon Trackers rapport vurderer investeringsrisikoen for en række olieselskaber ud fra deres behov for anlægsinvesteringer, samt en række scenarier for efterspørgsel på fossile brændsler og deraf følgende markedspris.

Risikobetragtningen i Carbon Trackers rapport bygger på olieselskabernes potentielle udgifter til anlægsinvesteringer i perioden 2014-25 i forbindelse forskellige typer af olieudvindingsprojekter. Samtidig har Carbon Tracker beregnet den pris, som olieselskaberne vurderes at skulle indhente på markedet for at dække omkostninger og skabe afkast. Udgangspunkt for beregningerne er, at udgifterne til olieproduktion i Arktis og på dybt hav, samt ukonventionel olieproduktion, generelt er højere end for konventionel olieproduktion. Disse former for olieudvinding vil i særlig grad være omkostningstunge og økonomisk risikofyldte, selv i en situation uden stærkere klimaregulering. Det er med andre ord projekter, hvor der er klart overlap mellem økonomiske og klimamæssige risici.

Hvad er højrisikable projekter?

Carbon Tracker Initiative vurderer, at højrisikable projekter er projekter med kapitalomkostninger, der nødvendiggør en markedspris på over 95 USD pr. tønde olie. De høje kapitalomkostninger kan både skyldes områderne, olien skal udvindes i, eller typen af olie. Eksempler er:

Olieboringer i Arktis

Klimaforandringerne betyder, at en række olie- og gasselskaber ser muligheder i olieefterforskning i Arktis, da perioderne, hvor det er muligt at bore efter olie, forventes at blive større i takt med, at den arktiske havis bliver mindre. Men olieboringerne i Arktis indebærer store økonomiske og miljømæssige risici. Området er typisk præget af kraftige storme, heftig kulde og vanskelige isforhold, der gør boringerne langt mere risikable og omkostningstunge end olieboringer på land eller i farvande med mindre ekstreme forhold. Fx kan der i nogle områder være risiko for, at isbjerge driver ind i boreriggene. Miljøet i det arktiske område er meget følsomt over for påvirkninger og dermed sårbart over for olieudslip. Det er også meget vanskeligt at rydde op efter et eventuelt oliespild – olien kan løbe ned under isen, og nedbrydningsprocesserne kan gå langtsomt på grund af de lave temperaturer.

Olieboringer på dybt vand

Det siger næsten sig selv, at jo dybere havet er, jo vanskeligere, dyrere og miljømæssigt risikabelt er det at gennemføre olieboringer, også uden for Arktis. Vejrforholdene vil typisk være hårdere, og for eksempel vil borerør blive udsat for større tryk og andre mere ekstreme forhold end på mindre havdybder. Det udstyr, som kræves til olieudvindingen, vil dermed også være større og dyrere. Der er dybtvandsprojekter i bl.a. Vestafrika, Brasilien, Norge og Den Mexikanske Golf. BP havde i 2010 en stor ulykke med sin boreplatform Deepwater Horizon i Den Mexikanske Golf, som efterfølgende gav anledning til strammere regler for dybtvandsboringer rundt omkring i verden – og dermed højere omkostninger. Ulykken førte også til, at selskabet BP tabte en tredjedel af aktieværdien.

Ukonventionel olieproduktion

De største tilføjelser til oliebranchens opgørelse af oliereserverne har i de senere år bestået af ukonventionel olie. Ukonventionel olie er en fællesbetegnelse for olietyper, først og fremmest tjæresand og olieskifer, der skal udvindes på anderledes måder end ved almindelig olieproduktion. Udvindingen af ukonventionel olie kræver meget energi – foruden vand og kemikalier – fordi olien er hårdt bundet og tyktflydende. Samtidig skal olien efterbehandles til en brugbar substans, hvilket igen koster energi. Det lavere netto-energiudbytte ved udvindingen af ukonventionel olie betyder en betydeligt større CO₂-udledning pr. tønde end fra konventionel olie. Dertil kommer den miljø- og naturmæssige påvirkning. I Canada, hvor der er betydelige fund af tjæresand, har udvindingen således medført fældning af store skovområder og forureningsproblemer.

Carbon Tracker Initiative har i sin rapport identificeret de 20 olie- og gasselskaber, der har de største potentielle investeringer i højrisikofyldt olieproduktion frem mod 2025. De 17 ud af disse 20 olie- og gasselskaber er listet herunder. De tre sidste har de danske pensionsselskaber, så vidt vi kan konstatere, ikke aktier i.

Tabel 3: De 17 højrisikoselskaber, som danske pensionskasser har aktier i

Athabasca Oil Sands	BG Group
BP	Cenovus Energy
Chevron	ConocoPhillips
Eni	ExxonMobil
Gazprom	Lukoil
Petrobras	Repsol
Rosneft	Shell
Statoil	Suncor Energy
Total S.A.	

Carbon Tracker angiver ikke informationer om Athabascas oliereserver. Derfor indgår CO₂-udledning fra afbrænding af disse ikke i beregningerne i denne rapport. Men det betyder heller ikke meget for resultaterne, da kun to danske pensionsselskab har investeret i Athabasca Oil.

De følgende beregninger af den potentielle udledning fra højrisikoselskaberne bygger på en anden rapport fra Carbon Tracker fra 2012: *”Unburnable Carbon – Are the world’s financial markets carrying a carbon bubble?”*, der opgør, hvor meget CO₂ der vil komme ud af at brænde de reserver, som de 100 største kulselskaber og 100 største olie- og gasselskaber i verden råder over.

WWF’s beregninger af de danske selskabers investeringer og den CO₂-udledning, som deres ejerskab potentielt giver anledning til, bygger på pensionsselskabernes egne aktielister.

Det skal understreges, at WWF’s beregninger ikke giver det fulde omfang og billede af de danske pensionsselskabers investeringer i olieselskaber med højrisikoprojekter. I rapporten er der således kun medtaget de direkte aktieinvesteringer i selskaberne. Andre finansprodukter end aktier, fx olieobligationer, er ikke inddraget.

Pensionsselskaberne har også investeringer i andre fossile energivirksomheder end de 17 selskaber, som denne undersøgelse fokuserer på. Der er eksempelvis mange danske pensionskasser, som har A.P. Møller Mærsk-aktier. Dermed er de medejere af Maersk Oil, som figurerer på Carbon Trackers liste over selskaber med stort behov for kapital til udvinding af olie på dybt vand. I august måtte netop Maersk Oil foretage nedjustering på hele 9,5 mia. kr. af deres forventede indtægter fra netop boringerne ud for Brasilien.

Tabel 4 viser fordelingen af de største danske pensionsselskabers samlede aktieinvesteringer i de 17 olie- og gasselskaber. Det fremgår, at ExxonMobil er det højrisikoselskab med den største koncentration af aktieinvesteringer fra danske pensionskasser. Det er tankevækkende, idet ExxonMobil har markeret sig med stærkt lobbyarbejde imod en aktiv klimaindsats. Andre selskaber med store danske investeringer er Shell, Total, Chevron og BP. Tabellen viser også, hvor mange potentielle kapitalomkostninger, som hvert olieselskab har i højrisikable projekter.

Tabel 4: Oversigt over danske pensionsselskabers investeringer i de 17 olieselskaber med størst behov for kapital til højrisikoprojekter

Olie- og gasselsskab	Selskabets kapitalbehov 2014-2025 i mio. DKK	Danske pensionsselskabers investeringer i mio. DKK
Athabasca Oil Sands	129.967	2
BG Group	138.572	268
BP	252.355	558
Cenovus	158.249	26
Chevron	305.881	770
Conoco Philips	143.414	455
Eni	198.724	514
Exxon Mobil	402.251	1560
Gazprom	245.280	269
Lukoil	159.078	270
Petrobras	457.676	179
Repsol	104.635	66
Rosneft	382.179	31
Shell	347.661	1082
Statoil	211.880	166
Suncor Energy	190.190	211
Total S.A.	308.179	927

Pensionsselskabernes aktiebeholdninger er opgjort per 31.12.2013, bortset fra Industriens Pension (31.01.14), PKA (25.3.2014) og Unipension (30.9.2014). Tre af de 16 pensionsselskaber er ikke medtaget i opgørelsen, da det ikke har været muligt at finde tilstrækkeligt detaljerede oplysninger om deres investeringer. Aktielisten fra Lærernes Pension indeholder således ikke informationer om størrelsen af deres investeringer i de enkelte selskaber. Men det fremgår af selskabets aktieliste, at det investerer i flere af de samme olieselskaber, som de øvrige pensionsselskaber har investeret i. SEB har investeringer i syv af de 17 højrisikoselskaber gennem indeksinvesteringer, men vi har ikke tal for investeringerne i de enkelte selskaber. ATP har ikke direkte aktieinvesteringer i de nævnte højrisikoselskaber, men har investeringer i andre olieselskaber, fx Maersk Oil i kraft af den store beholdning af A.P. Møller Mærsk-aktier.

Af tabel 5 fremgår det, hvor store aktieinvesteringer det enkelte pensionsselskab har i de 17 højrisikovirksomheder. Det ses, at PFA med aktieinvesteringer til en samlet værdi på over 1,5 mia. kr. er det pensionsselskab, der har investeret flest penge i de 17 højrisikoselskaber. Derefter følger Danica Pension, PensionDanmark og Unipension. PKA har de færreste aktieinvesteringer i de 17 selskaber.

Tabellen viser desuden, hvor stor CO₂-udledning de danske pensionsselskabers ejerskab af de 17 olieselskabers reserver vil føre til, såfremt disse udvindes og brændes af. Her viser beregningerne, at pensionsselskabernes ejerskab i olie- og gasselskaberne samlet svarer til en udledning på omkring 200 Mt CO₂, hvilket er mere end fire gange Danmarks årlige CO₂-udledning.

Som tidligere nævnt kan selskaberne – foruden aktieinvesteringerne i de 17 højrisikoselskaber – også have investeringer i andre olieselskaber eller olieobligationer, som ikke indgår i denne undersøgelse. Pensionsselskabernes potentielle bidrag til at øge den globale opvarmning er med andre ord større end det, der er opgjort i denne undersøgelse.

Tabel 5: De enkelte pensionsselskabers investeringer i olieselskaber med højrisikoprojekter og den potentielle CO₂-udledning

Pensionsselskab	Mio. DKK investeret i højrisikoselskaber	Mt CO ₂ fra højrisikoselskaber	Gange Danmarks årlige CO ₂ -udledning
PFA	1.576	41,6	0,95
Danica Pension	1.182	26,4	0,60
Unipension	715	26,5	0,60
PensionDanmark	833	24,2	0,55
Industriens Pension	655	19,5	0,44
Nordea Liv & Pension	589	17,2	0,39
PenSam	533	17	0,39
JØP	346	8,5	0,19

AP Pension	262	5,3	0,12
Topdanmark	191	5,2	0,12
Sampension	202	4,3	0,10
PBU	194	3,6	0,08
PKA	78	2,9	0,07
ATP	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst
Lærernes Pension	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst
SEB	Ikke oplyst	Ikke oplyst	Ikke oplyst
I alt gennemsnit	566	15,6	0,35
I alt	7.354	202,2	4,60

I beregningerne indgår ikke investeringer fra tre pensionsselskaber, Lærernes Pension, SEB og ATP. Se bemærkningerne til tabel 4.

I tabel 6 er det beregnet, hvilken CO₂-udledning dette svarer til pr. medlem i de enkelte pensionskasser. Det fremgår, at set i forhold til pensionsselskabernes medlemstal har Unipension klart de største udledninger, fulgt af JØP. Derefter er der et pænt spring ned til de øvrige selskaber. PKA har de laveste udledninger pr. medlem fra investeringer i de 17 højrisikoselskaber, der indgår i undersøgelsen, efterfulgt af Sampension og Topdanmark.

Det skal nævnes, at der kan være meget store forskelle imellem selskabernes profiler afhængig af, hvilken type af pensionsordning de tilbyder. Danica og Nordea Liv & Pension er således eksempler på selskaber, der har en del kunder med frivillige pensionsordninger i tillæg til en firmabaseret pensionsordning i et andet pensionsselskab. Det betyder alt andet lige, at den investerede pensionsformue fordeles ud på flere kunder sammenlignet med de pensionsselskaber, der kun forvalter firmapensioner.

Tabel 6: Potentiel CO₂-udledning fra højrisikoinvesteringer pr. medlem

Pensionsselskab	Mio. DKK investeret i højrisikoselskaber	Antal medlemmer	t CO ₂ fra højrisikoselskaber pr. medlem
Unipension	715	110.000	241
JØP	346	50.400	169
Nordea Liv & Pension	589	330.000	52

Industriens Pension	655	400.000	49
Danica Pension	1182	600.000	44
PFA	1576	1.000.000	42
PenSam	533	413.000	41
PensionDanmark	833	640.000	38
PBU	194	110.000	33
AP Pension	262	167.000	32
Topdanmark	191	300.000	17
Sampension	202	279.000	15
PKA	78	260.000	11
ATP	Ikke oplyst	4.700.000	Ikke oplyst
Lærernes Pension	Ikke oplyst	130.000	Ikke oplyst
SEB	Ikke oplyst	250.000	Ikke oplyst

I beregningerne indgår ikke investeringer fra tre pensionsselskaber, Lærernes Pension, SEB og ATP. Se

5. Undersøgelsens del II:

Kvalitativ analyse af klimahensyn i pensionsinvesteringer

WWF har gennemført en kvalitativ undersøgelse blandt de 16 største pensionsselskaber i Danmark med henblik på at vurdere, i hvor høj grad pensionsselskaberne har fokus på klimaudfordringen, når de investerer.

De 16 selskaber, som det drejer sig om, er AP Pension, ATP, Danica Pension, Industriens Pension, JØP (Juristerne og Økonomernes Pensionskasse), Lærernes Pension, Nordea Liv & Pension, PBU (Pædagogerne Pensionskasse), Pensionskassen Pensam, PensionDanmark, PFA, PKA, Sampension, SEB Pension, TopDanmark og Unipension.

Selskaberne er blevet stillet en række spørgsmål om deres energiinvesteringer og arbejde med klima og etik. Selskabernes egne svar i spørgeskemaundersøgelsen er suppleret med tilgængelig information på hjemmesider mm. Da AP Pension, ATP, JØP og Unipension har valgt ikke at besvare spørgeskemaet, er vurderingen her sket alene på baggrund af selskabernes informationer på deres hjemmesider.

Pensionsselskaberne har fået point på baggrund af et sæt bedømmelseskriterier, som WWF har udarbejdet, og som kan ses nedenfor i faktaboksen. Der tildeles point på henholdsvis 0, 1 og 2, hvor 2 er højest. Der er seks kategorier, og der er dermed mulighed for at opnå maksimalt 12 point i alt.

De seks kategorier, som indgår i vurderingen, er: 1) Målsætning for investeringer i grønne energiteknologier, 2) Målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi, 3) Medlemmers indflydelsesmuligheder på pensionsselskabernes investeringer, 4) Klimatænkning i investeringspolitikken, 5) Ekskluderinger, og 6) Investeringer i grøn energiteknologi.

I forhold til WWF's undersøgelse i 2013 er 2014-undersøgelsen udvidet med en ekstra kategori, "*Målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi*". Det skyldes et ønske om også at vurdere virksomhedernes eventuelle ønsker om frasalg af investeringer i fossil energi. Desuden er visse af de øvrige kriterier justeret. Resultaterne fra denne rapport er dermed ikke umiddelbart sammenlignelige med WWF's undersøgelse fra 2013.

Spørgeskemaundersøgelsen blev gennemført i april-maj 2014, og efterfølgende er der indhentet information fra bl.a. pensionsselskabernes hjemmesider.

De seks kategorier i vurderingen af pensionsselskaberne

1. Målsætning for grønne investeringer

- Der er ingen målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi 0
- Der er en kvalitativ målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi 1
- Der er en kvantitativ målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi 2

Der gives flest point for et kvantitativt mål, eftersom et sådant i højere grad forpligter og kan følges, specielt hvis det samtidig er tidsbestemt. Der gives kun point, hvis målsætningerne er offentligt tilgængelige for medlemmer og andre via selskabets hjemmeside.

2. Målsætning for tilbagetrækning af investeringer i fossil energi

- Der er ingen målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi 0
- Der er en kvalitativ målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi 1
- Der er en kvantitativ målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi 2

Der gives flest point, hvis pensionsselskabet har en kvantitativ – og helst også tidsbestemt - målsætning, eftersom selskabet dermed viser reel stillingtagen og vilje til handling ift. at frasælge investeringer i fossil energi. Der gives kun point, hvis målsætningerne er offentligt tilgængelige for medlemmer og andre via selskabets hjemmeside.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken

- Der mangler antagelser om, at den globale klimainsats kan påvirke fossile investeringer negativt 0
- Der tages initiativer med henblik på at begrænse risici ved fossile investeringer som følge af den globale klimainsats 1
- Der er praksis i selskabet for at foretage vurderinger af, hvordan en klimainsats med afsæt i to-graders målsætningen vil påvirke fossile investeringer 2

Der gives det højeste antal point, hvis pensionsselskabet giver udtryk for at have faste og omfattende procedurer for vurderinger af, hvordan den nødvendige globale klimainsats påvirker fossile investeringer.

4. Medlemmernes indflydelsesmulighed

- Medlemmerne har generel henvendelsesmulighed 0
- Medlemmerne kan henvende sig specifikt om etik til særlig medarbejder eller få indflydelse på egne investeringer via link-produkter, der tilbyder investeringer i klimarelaterede fonde 1
- Medlemmerne har reel mulighed for at få indflydelse på den overordnede investeringsstrategi 2

Der gives flest point, hvis det vurderes, at medlemmerne har en reel mulighed for at få indflydelse på den overordnede investeringsstrategi gennem de strukturer, som er opbygget i pensionsselskabet. Det anses desuden som en fordel, at der er mulighed for at rette specifik henvendelse om etik til særlig medarbejder eller via særlig mail, da dette er med til at sætte fokus på ansvarlige investeringer over for medlemmerne.

5. Ekskluderinger

- Eksklusionslisten er ikke offentliggjort 0
- Eksklusionslisten er offentliggjort 1
- Eksklusionslisten er offentliggjort, og der er foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn 2

Det højeste point gives for eksklusion foretaget på baggrund af klimahensyn, og som samtidig er offentliggjort, da det er et synligt og håndgribeligt tegn på, at pensionsselskabet aktivt forholder sig til de klimarisici, der er forbundet med investeringer i fossil energi.

6. Grøn energiteknologi

- Pensionskassen investerer ikke i grøn energiteknologi 0
- Pensionskassen investerer i grøn energiteknologi via aktier eller fonde med bredt fokus på miljø, klima eller energi 1
- Pensionskassen foretager større direkte investeringer i grøn energiteknologi eller investerer i fonde, som udelukkende har fokus på grøn energiteknologi 2

WWF anser demonstrationseffekten og finansieringsbidraget forbundet med større direkte investeringer i grøn energiteknologi som særligt vigtige for den grønne omstilling og giver derfor højst point herfor. Det samme gælder investeringer gennem fonde med entydigt fokus på grønne energiteknologier. Direkte investeringer omfatter bl.a. havmølleprojekter, biomasseanlæg, infrastruktur der understøtter udbygningen med vedvarende energi mv. Energieffektiviseringer i pensionskassejede ejendomme eller byggerier, samt tiltag i eget domicil som led i pensionsselskabets klimastrategi for egen drift, regnes ikke som direkte investeringer i denne undersøgelse.

Nedenstående oversigter viser i opsummeret form, hvordan WWF har vurderet de forskellige pensionsselskaber i forhold til de seks kriterier.

Målsætning for grønne investeringer

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Der er ingen målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi	AP, ATP, Danica, Industriens Pension, JØP, Lærernes Pension; Nordea Liv & Pension, PBU, Pensam, PFA, Sampension, SEB, TopDanmark, Unipension	14
1 point: Der er en kvalitativ målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi	PensionDanmark, PKA	2
2 point: Der er en kvantitativ målsætning om at investere mere i grøn energiteknologi		0

Målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Der er ingen målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi	AP, ATP, Danica, Industriens Pension, JØP, Lærernes Pension, Nordea Liv & Pension, PBU, Pensam, PensionDanmark, PFA, PKA, Sampension, SEB, TopDanmark, Unipension	16
1 point: Der er en kvalitativ målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi		0
2 point: Der er en kvantitativ målsætning om tilbagetrækning af investeringer i fossil energi		0

Klimatænkning i investeringspolitikken

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Der mangler antagelser om, at den globale klimaindsats kan påvirke fossile investeringer negativt	AP, ATP, Danica, Industriens Pension, JØP, Lærernes Pension, PBU, Pensam, PensionDanmark, PFA, Sampension, SEB, TopDanmark, Unipension	14

1 point: Der tages initiativer med henblik på at begrænse risici ved fossile investeringer som følge af den globale klimaindsats	Nordea Liv & Pension, PKA	2
2 point: Der er praksis i selskabet for at foretage vurderinger af, hvordan en klimaindsats med afsæt i to-graders målsætningen vil påvirke fossile investeringer		0

Medlemmers indflydelsesmulighed

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Medlemmerne har generel henvendelsesmulighed	Danica, Industriens Pension, Sampension, SEB	4
1 point: Der er mulighed for at henvende sig specifikt om etik i investeringer til særlig medarbejder og/eller få indflydelse på egne investeringer via link-produkter, der tilbyder investeringer i klimarelaterede fonde	ATP, Nordea Liv&Pension, PensionDanmark, PFA, TopDanmark	5
2 point: Det er muligt for medlemmerne at få indflydelse på den overordnede investeringsstrategi	AP, JØP, Lærernes Pension, PBU, Pensam, PKA, Unipension	7

Ekskluderinger

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Ekskluderingsliste er ikke offentliggjort på selskabets hjemmeside	AP, JØP, Lærernes Pension, PBU, Sampension, TopDanmark	6
1 point: Ekskluderingslisten er offentliggjort på selskabets hjemmeside	ATP, Danica, Industriens Pension, Nordea Liv&Pension, PensionDanmark, PFA, PKA, SEB, Unipension	9
2 point: Eksklusionslisten er offentliggjort, og der er foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn	Pensam	1

Grøn energiteknologi

Point	Pensionsselskaber	Samlet antal pensionsselskaber
0 point: Pensionskassen investerer ikke i grøn energiteknologi – eller har ikke oplyst herom ifm. spørgeskemaundersøgelsen eller hjemmeside.	TopDanmark	1
1 point: Pensionskassen investerer i grøn energiteknologi via aktier eller gennem fonde med bredt fokus på miljø, klima eller energi investeringer i grøn energiteknologi	ATP, JØP, Nordea Liv&Pension, Pensam, SEB, Unipension	6
2 point: Pensionskassen foretager større direkte investeringer i grøn energiteknologi eller investerer i fonde, som udelukkende har fokus på grøn energiteknologi	AP, Danica, Industriens Pension, Lærernes Pension, PBU, PensionDanmark, PFA, PKA, Sampension	9

5.1 Samlede konklusioner i forbindelse med spørgeskemaundersøgelsen

De positive grønne konklusioner...

Undersøgelsen giver samlet et billede af, at flere af de danske pensionsselskaber har investeret direkte i projekter med grøn energiteknologi, først og fremmest havmølleparker. De selskaber, der har investeret inden for det seneste år, er ikke blot de større selskaber, men også flere af de lidt mindre. I forbindelse med sidste års undersøgelse blev det fremhævet som en barriere for de direkte investeringer i vedvarende energiprojekter, at projekterne er komplekse at gå ind i, og at det kræver ressourcer, som de mindre pensionsselskaber ofte ikke har. Noget tyder dermed på, at havmølleinvesteringerne er i gang med at blive mere mainstream.

Flere af de 16 undersøgte pensionsselskaber har også i løbet af det seneste år skudt kapital ind i forskellige fonde, der skal understøtte grønne og klimarigtige investeringer. Det drejer sig blandt andet om den nyoprettede Klimainvesteringsfond, som PBU, PKA og PensionDanmark har skudt penge i sammen med staten, Investeringsfonden for Udviklingslande og Dansk Vækstkapital.

Tre af selskaberne – ATP, PensionDanmark og PKA – valgte at støtte op om den politiske erklæring, der blev udsendt af 355 finansielle investorer fra hele verden forud for FN's generalsekretær Ban Ki-moons topmøde den 23. september 2014. Erklæringen opfordrer blandt andet til stærkere politisk lederskab og handling for at støtte investeringer i grønne energiteknologier og klimaløsninger.

Flere af de større danske selskaber er medlem af den internationale organisation IIGCT, der er en platform for investorer til at samarbejde om at styrke offentlige politikker, investeringspraksis og virksomhedsadfærd, der adresserer de langsigtede risici og muligheder forbundet med klimaforandringerne. Det drejer sig om ATP, Nordea, PensionDanmark, PKA og Sampension.

Et enkelt af selskaberne, PKA, fremhæver klima som særligt fokusområde i selskabets arbejde med ansvarlige investeringer, og har som en af sine fem prioriteter i investeringsstrategien at foretage socialt ansvarlige investeringer, der gør en forskel – dog uden specifikt at nævne klima direkte.

De sorte konklusioner...

Generelt er det imidlertid fortsat indtrykket, at klimaforandringer og -hensyn ikke er et stort fokusområde i de danske pensionsselskaber. Det er gennemgående, at selskaberne fortsat har betydelige investeringer i kul-, olie- og gasselskaber, og at ingen af selskaberne har sat mål om at frasælge aktiver inden for fossile brændsler, heller ikke de selskaber, som ellers pt. har engageret sig mest i investeringer i grønne energiteknologier.

PFA oplyser dog i spørgeskemaundersøgelsen, at selskabet har reduceret sine investeringer i fossile energiselskaber med ca. 20 % i løbet af de seneste fem år, men da der ikke er sat et mål om frasal, er det svært at vurdere, om dette er et resultat af en klar strategi. Under alle omstændigheder kan det indikere – med de betydelige investeringer, som PFA fortsat har i selskaber med højrisikable projekter, jf. undersøgelsens første del – at selskabet må komme fra et meget højt niveau.

Der er kun få selskaber, der giver udtryk for at tage risikoen for *stranded assets* i fossile selskaber alvorligt. Der er ingen selskaber, som har fast praksis for at gennemføre vurderinger af, hvordan en klimainsats med afsæt i to-graders målsætningen vil påvirke deres investeringer i kul-, olie- og gasselskaber.

Stor uigennemskuelighed præger pensionsområdet

Pensionsområdet er et komplekst område, der kan være vanskeligt at overskue for såvel medlemmer som andre aktører. Overskueligheden bliver ikke større af, at der traditionelt har været relativ stor lukkethed om investeringer.

Der er en udvikling i gang af større åbenhed i branchen. De fleste af pensionsselskaberne i denne undersøgelse offentliggør med regelmæssige mellemrum såvel aktielister som eksklusionslister. Enkelte selskaber gør det imidlertid fortsat ikke. Det er klart, at manglende offentliggørelse umuliggør gennemsigtighed over for medlemmer og omverden. Der ses i denne undersøgelse et vist sammenfald mellem de selskaber, der har opnået færrest antal point, og de, der har mindst gennemsigtighed. Det drejer sig blandt andet om Sampension og Topdanmark.

Generelt er der fortsat plads til forbedring i forhold til kommunikationen omkring selskabernes investeringer og eksklusioner, hvor en større detaljeringsgrad ofte kunne være ønskelig, både i forhold til hvad de selskaber, der investeres i, beskæftiger sig med, hvor store investeringerne i de enkelte selskaber er, samt i forhold til på hvilken baggrund en given eksklusion har fundet sted. Nogle af selskaberne refererer fx tydeligt til, hvilke konventioner der er brudt, mens andre ikke markerer, hvorfor der er sket eksklusion.

Medlemmerne må op af stolene, men ikke alle har samme mulighed for indflydelse

Det er normalt pensionsselskabernes bestyrelser, der beslutter selskabernes investeringsstrategier, herunder også prioriteringen af klimahensyn og andre samfundsansvarlige forhold.

Et relevant spørgsmål er i den sammenhæng, hvilke muligheder pensionsselskabernes medlemmer/kunder har for at øve indflydelse på investeringer og strategier. Her er der store

forskelle i de enkelte selskabers strukturer og tradition for, at medlemmerne kan komme til orde og påvirke beslutninger.

I nogle af selskaberne – JØP og pensionskasserne i Unipension – kan ethvert medlem rejse forslag på selskabernes generalforsamling. Det giver alt andet lige gode muligheder for medlemmerne til at opnå indflydelse. Dermed har medlemmerne et ansvar for at mobilisere sig, hvis man eksempelvis ønsker sig, at pensionskasserne agerer mere klimabevidst.

I andre af selskaberne har man strukturer, hvor medlemmerne udpeger delegerede. Det gælder i AP Pension, PBU og PKA. Disse vil typisk have møder i løbet af året, hvor forskellige temaer drøftes, herunder eventuelt også ansvarlige investeringer, og de delegerede vil have stemmeret på generalforsamlingerne. Sådanne strukturer giver også mulighed for indflydelse.

Enkelte af selskaberne – PFA og Nordea Liv & Pension - har etableret såkaldte kunderåd, der har til formål at sikre, at selskaberne kender kundernes ønsker og behov. Det er typisk repræsentanter fra de største virksomhedskunder, der kan få pladser her. Det må betyde, at vejen er lidt længere til indflydelse for det menige pensionskassemedlem, end hvis der eksempelvis er tale om en struktur med delegerede, som vælges af samtlige medlemmer.

WWF vurderer, at medlemmernes indflydelse er mest begrænset i de selskaber, hvor eneste mulighed er at påvirke bestyrelsen i pensionsselskabet, da dette må anses for en vanskeligere adgang til indflydelse for det enkelte medlem.

5.2 Forskelle imellem undersøgelserne i hhv. 2013 og 2014

Resultaterne i nærværende undersøgelse er ikke direkte sammenlignelige med undersøgelsen fra 2013.

For det første omfattede 2013-undersøgelsen de otte største danske pensionsselskaber, mens 2014-undersøgelsen er udvidet til de 16 største selskaber.

For det andet er der tilføjet et ekstra kriterium om mål for frasalgt af aktiver i fossile brændsler. Derudover er der foretaget justeringer af nogle af de øvrige kriterier.

Det betyder bl.a., at der er givet flere point for investeringer i grøn energiteknologi end sidste år. For mens kriteriet i 2014 alene fokuserer på investeringer i grøn energiteknologi, var samme kriteriums fokus i 2013 både på grønne og fossile teknologier. Det betyder, at aktieinvesteringer i grøn energiteknologi i 2013 gav 0 point, mens det giver 1 point i år. Kravet for at opnå 2 point var i 2013, at pensionsselskabet ikke havde nogen investeringer i fossil energi. I 2014 gives 2 point for direkte investeringer i vedvarende energi eller i fonde, der udelukkende har fokus på grøn energiteknologi.

Tilsvarende er kriteriet for eksklusion blevet justeret, da pensionsselskaberne i spørgeskemaundersøgelsen i 2014 ikke er blevet spurgt om, hvorvidt de *kan* ekskludere virksomheder på baggrund af klimahensyn. Spørgsmålet har alene lydt på, hvorvidt de konkret har

ekskluderet virksomheder på baggrund af klimahensyn. Justeringen betyder, at det under dette kriterium er blevet lettere at opnå point end sidste år.

Endeligt skal det nævnes, at sidste års undersøgelse blev gennemført på baggrund af interviews med pensionsselskabernes investeringsansvarlige, mens der i år er sendt spørgeskemaer ud til de undersøgte selskaber, som selskaberne har besvaret skriftligt.

Tabel 7: Samlet oversigt over pointgivningen til pensionsselskaberne i 2014-undersøgelsen

Pensionsselskab	Mål om grøn energi	Mål om fossilt frasal	Klima i investeringspolitik	Medlemsindflydelse	Praksis for eksklusion	Grønne investeringer	Point I alt
AP Pension	0	0	0	2	0	2	4
ATP	0	0	0	1	1	1	3
Danica pension	0	0	0	0	1	2	3
Industriens pension	0	0	0	0	1	2	3
JØP	0	0	0	2	0	1	3
Lærernes Pension	0	0	0	2	0	2	4
Nordea Liv & Pension	0	0	1	1	1	1	4
PBU	0	0	0	2	0	2	4
Pensam	0	0	0	2	2	1	5
PensionDanmark	1	0	0	1	1	2	5
PFA	0	0	0	1	1	2	4
PKA	1	0	1	2	1	2	7
Sampension	0	0	0	0	0	2	2
SEB	0	0	0	0	1	1	2
TopDanmark	0	0	0	1	0	0	1
Unipension	0	0	0	2	1	1	4

Tabel 8: Samlet oversigt over pointgivningen af pensionsselskaberne i 2013-undersøgelsen

Pensionsselskab	Mål om grøn energi	Klima i investeringspolitik	Medlemsindflydelse	Praksis for eksklusion	Fordeling af investeringer	Point i alt
ATP	0	0	1	0	1	2
Danica Pension	0	0	1	1	0	2
Industriens Pension	0	0	1	0	1	2
Nordea Liv & Pension	0	1	1	0	0	2
PensionDanmark	1	0	2	0	1	4
PFA	1	0	2	0	1	4
PKA	1	0	2	1	1	5
Sampension	0	0	1	0	0	1

6. Gennemgang af de enkelte pensionsselskaber

Gennemgangen af selskaberne er i alfabetisk rækkefølge og bygger på de seks bedømmelseskriterier beskrevet i boks 2.

AP Pension

167.000 kunder – 92 mia. kr. i investeringsformue

AP Pension har firmapension som kerneforretning. Det beskriver sig selv som det eneste kunde-ejede kommercielle pensionsselskab, med rødder tilbage til andelsbevægelsen. AP Pension har ikke besvaret spørgeskemaet og har en meget lidt informativ hjemmeside.

WWF's vurdering af AP Pension: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Det fremgår ikke af AP's hjemmeside, at selskabet har målsætninger for selskabets investeringer i vedvarende energi og energieffektivitet.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

AP udtrykker ikke nogen hensigt eller et mål om for afvikling af sine investeringer i kul, olie og gas.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

AP Pension fremhæver, at selskabet ønsker at skabe gode investeringsafkast på en etisk forsvarlig platform.. Der er ingen særlige referencer på hjemmesiden til klimaspørgsmålet. Det er ikke WWF's vurdering, at forretningsrisici forbundet med investeringer i fossile brændsler som konsekvens af klimaindsatsen indgår som et væsentligt parameter i forbindelse med selskabets investeringer.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

AP Pension understreger, at det som kundejet pensionsselskab sætter kundefællesskabets interesser højest. Alle, der har en pensionsordning eller forsikring gennem AP Pension, er medlemmer af foreningen. Alle medlemmer har ret til at deltage i generalforsamlingen, men det er kun de delegerede, der har stemmeret. De delegerede vælges af medlemmerne. Arbejdsgivere og medarbejdere vælger hver deres delegerede. Det er de delegerede, der vælger bestyrelsen for Foreningen AP Pension. Strukturen vurderes at give medlemmerne en rimelig mulighed for at påvirke investeringsstrategien.

AP giver desuden de kunder, der selv sammensætter deres opsparing, mulighed for at vælge at investere igennem fonden AP Invest Skov og grøn energi. Produktet er dog som navnet antyder et blandingsprodukt uden entydigt fokus på grønne energiteknologier. Der er mulighed for at henvende sig til AP Pension via hjemmesiden, men ikke til en særlig CSR-rådgiver.

5. Ekskluderinger: 0 point

Det er ikke lykkedes WWF at finde AP's eksklusionsliste på selskabets hjemmeside.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

AP Pension offentliggør sine 20 største aktieinvesteringer på hjemmesiden – der er ingen grønne selskaber blandt de nuværende største aktieposter. AP Pension har ingen direkte investeringer i eksempelvis havmølleparker, men stiftede i 2009 fonden Green Power Partners sammen med Proark Energy, der investerer i solceller og vindenergi.

ATP

4,7 mio. kunder – 600 mia. kr. i investeringsformue

ATP Livslang Pension er Danmarks største supplerende pensionsordning og blandt Europas største pensionsinvestorer. ATP var et af de første danske pensionsselskaber, der fik fokus på social ansvarlighed. I 2009 blev der flaget en ambition om, at 10 pct. af investeringsporteføljen ville være allokeret til investeringer inden for klima og energi inden for fire-fem år. Ambitionen er ikke længere gældende. ATP har ikke ønsket at deltage i WWF's 2014-undersøgelse med den begrundelse, at *"ATP ikke finder deltagelse meningsfuld, da selskabets tilgang til problemstillingen på et helt grundlæggende niveau adskiller sig fra WWF's"*.

WWF's vurdering af ATP: i alt 3 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

ATP's hjemmeside vidner ikke om, at pensionsselskabet har målsætninger om at øge investeringerne i vedvarende energi og energieffektivitet.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

ATP har ingen mål eller planer om at afvikle investeringer i kul, olie og gas. ATP skriver på sin hjemmeside om sine fossile investeringer: *"Udvinding af olie og råstoffer er nødvendig. Verdenssamfundet efterspørger olie til varme og transport (...). ATP udelukker ikke investeringer i olie- og mineindustrien generelt. I stedet vægter ATP at investere i selskaber, der viser vilje til dialog og yder en indsats for at fremme ansvarlighed i deres aktiviteter."*

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

ATP skriver meget klart på sin hjemmeside om sin investeringsstrategi: *"I ATP investerer vi med ét eneste formål: At sikre de størst mulige pensioner til medlemmerne."* Der udtrykkes dog samtidig en erkendelse af, at social ansvarlighed oftest er en forudsætning for en varig, god indtjening og dermed for bevarelse af aktieinvesteringernes realværdi.

Der er ikke noget på ATP's hjemmeside, der indikerer, at der er en erkendelse af, at klimaindsatsen kan udgøre en forretningsrisiko i forbindelse med investeringer i fossile brændsler. ATP har ifølge hjemmesiden ikke revideret sine retningslinjer for social ansvarlighed siden 2008. ATP udgav i 2011 sin seneste selvstændige rapport om samfundsansvar. Siden da er rapporteringen sket i forbindelse med koncernens årsrapporter og på hjemmesiden.

4. Kundernes indflydelsesmulighed: 1 point

ATP har en spørgsmål og svar-side om bl.a. klima. Der er desuden mulighed for at tage direkte kontakt til den person i ATP, som har ansvar for infrastruktur, skov, klima og social ansvarlighed. Medlemmernes muligheder for at påvirke ATP's overordnede investeringsstrategi må vurderes til at være meget begrænsede.

5. Ekskluderinger: 1 point

Dialog og fokus på forbedringer er ATP's foretrukne redskab i spørgsmålet om social ansvarlighed, mens eksklusion ses som et redskab, der kun kan tages i anvendelse, når alle andre muligheder er udtømte. ATP offentliggør løbende information om eksklusioner. ATP har ikke foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

I porteføljen af aktieinvesteringer indgår investeringer i virksomheder, der arbejder med udvikling af vedvarende energianlæg og renere teknologi. ATPs 7.-største aktiebeholdning er således i Vestas. Der er ikke foretaget direkte investeringer i større vedvarende energianlæg som fx havmølleparker. Det fremgår ikke af hjemmesiden, hvorvidt ATP forventer øgede investeringer i grøn energiteknologi.

Danica Pension

600.000 kunder - 310 mia. kr. i investeringsformue

Danica er et datterselskab i Danske Bank-koncernen og er karakteriseret ved at forvalte pensionsopsparinger for private, såvel igennem virksomhedsordninger som for kunder uden en sådan.

WWF's vurdering af Danica Pension: i alt 3 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Danica Pension har ikke nogen eksplicit kvalitativ eller kvantitativ målsætning om at øge sine investeringer i grønne energiteknologier. Selskabet refererer til, at det har et overordnet ønske om *"at bidrage til at skabe en finansiel infrastruktur, der understøtter et lavt CO₂-forbrug ved at tage hensyn til miljøet og klimændringer i udviklingen af vores produkter og tjenesteydelser"*.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Danica Pension får 0 point, da der ikke er nogen målsætning om frasalg.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Danica Pension giver ikke indtryk af i væsentlig grad at forholde sig ikke til den forretningsrisiko, der er forbundet med klimaforandringer. Der henvises i besvarelsen af spørgeskemaet til, at det er op til forvalteren at vurdere, om specifikke risici kan påvirke investeringens risikoprofil i forhold til det afkast, selskabet kan skabe for sine kunder. Det understreges i besvarelsen, at det overordnede mål for investeringer er at skabe det bedste afkast, og at dette også gælder inden for klima og energi for at sprede selskabets risiko.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 0 point

Danica Pensions medlemmer har mulighed for at henvende sig til selskabet med spørgsmål om investeringer. Der er imidlertid ikke på hjemmesiden angivet en særlig kontaktperson i forhold til spørgsmål om etik i investeringer. Danica fremhæver, at kunderne desuden har mulighed for at få indflydelse på deres egne investeringer gennem *Link og Select*-produkter, hvilket grundlæggende er positivt, men der er tilsyneladende ikke mulighed for særligt at udvælge aktier i grønne energiteknologier. Medlemmernes mulighed for at påvirke den overordnede investeringsstrategi forekommer ikke at være nævneværdig.

5. Ekskluderinger: 1 point

Danica Pension får 1 point, fordi der er udarbejdet og offentliggjort en eksklusionsliste. Der er ikke foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn. Tre olieselskaber er ekskluderet, men på baggrund af andre hensyn, bl.a. overtrædelse af menneskerettighederne.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

Danica har aktieinvesteringer i selskaber, der producerer grøn energiteknologi og oplyser desuden i spørgeskemaet, at selskabet også investerer via fonde, der udelukkende har fokus på grøn energiteknologi - Black Rock NTR Renewable Power Fund og Hudson Clean Energy Partners. Danica forventer en stigning i de grønne investeringer i 2014.

Industriens Pension

400.000 medlemmer – 116 mia. kr. i investeringsformue

Industriens Pension er ejet af en række af arbejdsmarkedets parter, fra såvel arbejdsgiver og arbejdstager side, og kunderne er primært ansatte i industrien og fødevarebranchen.

WWF's vurdering af Industriens Pension: i alt 3 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Industriens Pension har ikke en klar kvalitativ eller kvantitativ målsætning for investeringer i grøn energi. Selskabet oplyser dog, at det gerne vil investere i vedvarende og klimavenlig energi i det omfang, det sikrer medlemmerne højest muligt afkast.

2. Målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi: 0 point

Industriens Pension får 0 point, da selskabet ikke har planer om at frasælge investeringer i fossil energi.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Industriens Pension skriver i sin besvarelse af spørgeskemaet, at pensionsselskabet ønsker en ansvarlig investeringsprofil på klima- og energiområdet. På spørgsmålet om, hvad Industriens Pension gør for at tage højde for FN's to-graders mål siger selskabet, at "*Vi har ikke aktuelle planer om at ændre vores nutidige praksis, men afventer politisk stillingtagen*". Selskabet skriver i besvarelsen, at man er opmærksom på, om klimaforandringerne kan have negativ effekt på investeringerne og dermed afkastet. Ordet "klima" er imidlertid ikke anvendt nogetsteds på

Industriens Pensions hjemmeside, og det er ikke WWF's indtryk, at der konkret tages højde for, at der kan være en forretningsrisiko ved investeringer i fossile selskaber grundet den globale klimaindsats.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 0 point

Industriens Pension oplyser i besvarelsen, at medlemmerne har mulighed for at påvirke investeringsstrategien gennem deres repræsentanter i bestyrelsen. Det er dog ikke nærmere beskrevet, hvordan dette kan foregå i praksis, og vurderes ikke af WWF til at være nogen nem adgang til indflydelse for medlemmerne. Det er endvidere muligt for kunderne at henvende sig generelt til selskabet med spørgsmål, dog er der ikke en særlig henvendelsesmulighed i forhold til etiske spørgsmål/CSR.

5. Ekskluderinger: 1 point

Industriens Pension udarbejder og offentliggør deres eksklusionsliste. Der er ikke ekskluderet virksomheder på baggrund af klimahensyn. Det vil øge transparensen, hvis det fremgik af den i øvrigt forholdsvis korte udelukkelsesliste på hvilken baggrund, virksomhederne er ekskluderet, sådan som flere andre pensionselskaber redegør for.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

Alle selskabets aktieinvesteringer fremgår af hjemmesiden. Pensionskassen har aktier i producenter af grøn energiteknologi som Vestas og Rockwool. Derudover investerede Industriens Pension i 2013 direkte i den tyske Butendiek hamøllepark, der er ved at blive opført i Nordsøen ved Sild og i 2014 i en anden kommende tysk havmøllepark Gode Wind. Industriens Pension forventer øgede investeringer i grønne energiteknologier i 2014.

JØP – Juristernes og Økonomernes Pensionskasse

50.400 medlemmer – 55 mia. kr. i investeringsformue

JØP er som navnet antyder pensionskasse for fortrinsvis jurister og økonomer. Det er en medlemsejet pensionskasse.

WWF's vurdering af JØP: i alt 3 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

JØP har ikke konkrete målsætninger om at øge selskabets investeringer i vedvarende energi og energieffektivitet. Men da der fra medlemsside er vist interesse for, at selskabet investerer mere grønt, er der overvejelser om, hvorvidt der kan investeres mere i vedvarende energi og klimaforbedringer.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Det fremgår ikke, at JØP skulle have planer om at afvikle sine investeringer i kul, olie og gas.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

JØP skriver på hjemmesiden, at pensionskassen har en målsætning om at investere ansvarligt. Formålet er at generere det størst mulige risikojusterede afkast. JØP er medlem af Carbon

Disclosure Project. Ifølge hjemmesiden lægger JØP vægt på, at de selskaber, som pensionskassen investerer i, udviser en adfærd, som ikke bevidst indebærer en alvorlig og langsigtet skade på miljøet. Selskabet skriver, at det i den forbindelse er væsentligt, at virksomhederne er opmærksomme på de konsekvenser, der kan opstå som følge af klimaændringer. Det gælder ikke kun påvirkning af produktions- og leveforhold lokalt, men også globalt. Der udtrykkes ikke overvejelser på hjemmesiden om klima som finansielt risiko i forbindelse med investeringer i fossile brændsler.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

Da JØP er en medlemsejet pensionskasse, har medlemmerne gode muligheder for at øve indflydelse på selskabets investeringsstrategi. Medlemmer kan således rejse forslag til behandling på JØPs generalforsamlinger. I 2014 blev der behandlet medlemsforslag om frasalg af fossile brændsler på JØP's generalforsamling. Der var dog ikke flertal for forslaget.

5. Ekskluderinger: 0 point

JØP har en eksklusionsliste, men den er ikke offentliggjort. JØP bemærker dog på hjemmesiden, at medlemmer, medier og samarbejdspartnere altid kan få oplyst om og i hvilket omfang, JØP har engagementer i et givent selskab.

JØP tilkendegiver, at selskabet går ind for aktivt ejerskab og derfor søger at indgå i dialog med selskaber med henblik på at ændre selskabers ageren inden for bl.a. menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljøspørgsmål mv.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

JØP offentliggør liste over sine aktiebeholdning og har aktieinvesteringer i grøn energiteknologi. Af en præsentation, som ligger på hjemmesiden, og som blev givet af JØPs direktør på et møde i september 2013 om grønne investeringer foranlediget af den gruppe af medlemmer, der ønsker en grønnere investeringsstrategi, fremgår der, at "*Der er gennemført analyser af en del fonde, men der er endnu ikke fundet fonde, som har kunnet leve op til investeringskriterierne.*" JØP har dog i oktober 2014 i lighed med flere andre pensionselskaber og finansielle investorer nu skudt penge ind i en ny energiinfrastrukturfond, som Copenhagen Infrastructure Partners skal forvalte. Det fremgår af pressemeddelelsen, at fonden vil have fokus på energiinfrastruktur som biomassefyrede kraftværker, el-transmissionsnet, samt onshore og offshore vindkraft, så det må forventes, at JØP i fremtiden vil bidrage til at finansiere større vedvarende energianlæg

Lærernes Pension

130.000 medlemmer – 56 mia. kr. i investeringsformue

WWF's vurdering af Lærernes Pension: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Lærernes Pension har hverken en kvalitativ eller kvantitativ målsætning for investeringer i grønne energiteknologier.

2. Målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi: 0 point

Lærernes Pension har heller ingen kvalitativ eller kvantitativ målsætning for frasalg af aktiver i fossil energi. Der udtrykkes dog i spørgeskemaet en hensigt om at udelukke investeringer i selskaber, der har uansvarlig omgang med naturen. Men denne hensigt relateres ikke direkte til fossile brændsler.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Lærernes Pension oplyser i besvarelsen af spørgeskemaet, at der ikke foretages en vurdering af klimaforandrings påvirkning af investeringer. Lærernes Pension har udarbejdet et etisk kodeks, der løbende revideres. "Klima" fremgår dog intet sted i beskrivelsen af det etiske kodeks eller andetsteds på pensionsselskabets hjemmeside.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

Lærernes Pensions medlemmer er repræsenteret via deres repræsentanter i selskabets bestyrelse og særlige medlemsfora. Hvert andet år er der dialog med selskabets to medlemsfora om udviklingen af pensionsselskabets etiske kodeks. Den proces giver alt andet lige medlemmerne en fornuftig mulighed for indflydelse på selskabets etiske retningslinjer og investeringer.

5. Ekskluderinger: 0 point

Lærernes Pension tildeles 0 point, fordi selskabet ikke har offentliggjort sin eksklusionsliste. Selskabet oplyser i spørgeskemaet, at det *"har ekskluderet selskaber, som via deres aktivitet viser uansvarlig omgang med naturens ressourcer og/eller unødigt belaster miljøet"*. Da listen ikke er offentliggjort, er det umuligt at vurdere, om disse er sket på baggrund af klimahensyn.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

Lærernes Pension har offentliggjort sine beholdningslister på hjemmesiden, men uden specifikation af, hvor store de forskellige beholdninger er. Det fremgår heraf, at der er aktieinvesteringer i Vestas. Lærernes Pension har i juli 2014 foretaget sin første direkte investering i den kommende havmøllepark Gode Wind 2 i Tyskland. Selskabet har ifølge besvarelsen ikke foretaget investeringer i fonde, der udelukkende er fokuseret på vedvarende energi. Lærernes Pension forventer øgede investeringer i grønne energiteknologier i fremtiden.

Nordea Liv & Pension

330.000 kunder – 166 mia. i investeringsformue

Nordea Liv og Pension er en del af Nordea-koncernen og forvalter pensionsopsparinger for private, såvel igennem virksomhedsordninger som uden. Nordea Liv & Pension fremhæver i sin besvarelse af spørgeskemaundersøgelsen, at selskabet bestræber sig på at være en ledende aktør inden for bæredygtige investeringer, herunder klima og energi.

WWF's vurdering af Nordea Liv & Pension: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Nordea Liv & Pension skriver i besvarelsen af spørgeskemaet, at det har *"en hensigt om en klart defineret retning med øgede grønne investeringer, forudsat at afkastet vurderes tilfredsstillende"*. Da denne hensigt imidlertid ikke udtrykkes på hjemmesiden, har WWF valgt ikke at give Nordea Liv & Pension point for en kvalitativ målsætning.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Nordea Liv & Pension har hverken en kvalitativ eller kvantitativ målsætning om at frasælge fossile investeringer. Tværtimod tilkendegives det, at man tvivler på, at frasalg af investeringer i fossil energi vil mindske CO₂-udledningen, og at man i stedet ønsker i at påvirke selskaberne.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 1 point

Nordea Liv & Pension giver i besvarelsen af spørgeskemaet udtryk for, at aktiver forvaltet hos Nordea Asset Management løbende bliver vurderet i forhold til deres CO₂-profil. Der er gennemført en internt produceret Carbon Footprint-analyse af investeringsfondene for at skabe øget gennemsigtighed til porteføljeforvaltningen. Der er iværksat et projekt, som skal kortlægge energisektoren i henhold til bæredygtig udvikling og CO₂-reduktion, bl.a. med henblik på at fastlægge Nordea Liv & Pensions holdning til investeringer i skifergas. Med de initiativer, der nævnes, kan det imidlertid undre, at Nordea har så mange investeringer i olie- og gasselskaber, tilmed med højrisikable projekter.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 1 point

Nordea Liv & Pensions kunder har mulighed for at henvende direkte sig til pensionsselskabet eller gennem kunderådet. Kunderådet står dog ikke omtalt på hjemmesiden om pensioner, ligesom der ikke er en særlig kontaktperson eller kontaktmulighed for henvendelser om etik i investeringer. Det er WWF's vurdering, at der skal en del til for at påvirke selskabets overordnede investeringsstrategi. Nordeas kunder har gennem link-ordning mulighed for at vælge at placere midler i Nordea Climate and Environment Fund. Dette er positivt, men fonden har imidlertid et bredere fokus end udelukkende grønne energiteknologier (også miljøinvesteringer).

5. Ekskluderinger: 1 point

Nordea Liv & Pension har udarbejdet og offentliggjort eksklusionsliste. Pensionsselskabet oplyser, at det pt. har engagement med 5 olieproducenter, der potentielt kan føre til eksklusion, men der er endnu ikke foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn. Det fremgår ikke klart af Nordeas besvarelse, om det er miljøforhold eller klimabelastning, som er årsagen til det aktuelle engagement med olieproducenterne.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

Nordea Liv & Pension har ikke investeret direkte i havmølleparker som flere af de øvrige store selskaber. Nordea Liv & Pension offentliggør sin aktieliste og oplyser i forbindelse med besvarelsen, at selskabet foretager investeringer i vedvarende energi igennem aktier spredt i den samlede portefølje, samt gennem *private equity*-fonde, der bl.a. investerer i vind- og solenergi. Selskabet oplyser ikke, hvilke fonde det konkret drejer sig om, men WWF går ud fra, at det bl.a. må være Nordea Climate and Environment Fund. Denne fond indeholder imidlertid aktier fra en række selskaber, der ikke udelukkende producerer klima- eller grøn energi-relaterede produkter. Nordea Liv & Pension forventer, at de grønne investeringer stiger i løbet af 2014.

PBU - Pædagogernes Pensionskasse

110.000 medlemmer – 48 mia. kr. i investeringsformue

WWF's vurdering af PBU: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

PBU har ikke en kvalitativ eller kvantitativ målsætning om at investere i grønne energiteknologier. Selskabet understreger, at det ønsker at investere bredt, herunder også i vedvarende energi, når og hvis der er attraktive afkastmuligheder.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

PBU oplyser, at selskabet ikke har sat mål om frasalg af investeringer i fossil energi. Tværtimod understreger selskabet i besvarelsen af spørgeskemaet, at det ønsker at investere bredt i energi. Tilsvarende skriver PBU i sin 2013-rapport om samfundsansvar, der ligger på selskabets hjemmeside, at selskabet ikke ønsker frasalg i fossile brændsler, da verden stadig langt ud i fremtiden vil være afhængig af fossil brændsler. Selskabet mener ikke, at de kampagner, som er iværksat i Danmark og i udlandet for at lægge pres på bl.a. pensionsselskaberne for at afvikle investeringer i kul, olie og gas, har haft nævneværdig gennemslagskraft.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Der er ikke noget i besvarelsen, der tyder på at PBU har fokus på at begrænse risici ved fossile investeringer som følge af den globale klimaindsats. Selskabet oplyser dog, at der foretages vurderinger af klimaforandrings effekt på investeringerne ved at det indgår i forvalterens due diligence, hvis der er en aktuel risiko eller mulighed for, at klimaforandringer påvirker investeringen.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

I PBU's folder om etik opfordres medlemmerne direkte til at give deres mening til kende om ansvarlige investeringer ved at sende en mail til PBU. Ifølge PBU's besvarelse af spørgeskemaet indgår investeringsetik i en kvartalsvis rapportering til de medlemsdelegerede, og PBU rapporterer løbende via en delegeretblog. Rammer for PBU's investeringer, investeringsetik og -grundlag indgår i en Pensionshøjskole for de delegerede og er løbende til diskussion i delegeretforsamlingen. Af hjemmesiden fremgår det, at PBU har 35 delegerede, som er medlemmer, der vælges af de øvrige medlemmer for en femårig periode. De delegerede har stemmeret på generalforsamlingen. Det har almindelige medlemmer ikke, men alle medlemmer har taleret. De delegerede tre ud af ni bestyrelsesmedlemmer.

5. Ekskluderinger: 0 point

PBU får 0 point, da ekskluderingslisten ikke offentliggøres. Der er ifølge pensionsselskabet ikke foretaget ekskluderinger på baggrund af klimahensyn.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

PBU offentliggør ikke sin aktieliste på hjemmesiden. Selskabet oplyser, at det foretager investeringer i grøn energi igennem fonde, hvoraf i hvert fald en af dem udelukkende investerer i grønne energiteknologier. PBU har i 2014 også skudt penge ind i den nyoprettede Klimainvesteringsfond sammen med staten, Investeringsfonden for Udviklingslande, Dansk

Vækstkapital, PKA og PensionDanmark. PBU oplyser, at ca. tre pct. af de samlede aktiver er investeret i grøn energiteknologi. I oktober 2014 har PBU skudt penge i den nye Copenhagen Infrastructure Partners-fond, der forventes at få fokus på energiinvesteringer i bl.a. biomasse, eltransmissionsnet og onshore- og offshore-vind.

PenSam

413.000 medlemmer – 120 mia. kr. i investeringsformue

PenSam administrerer pensionsordninger for forskellige funktionærer i den offentlige sektor, såsom sygehjælpere, plejere, portører, trafikfunktionærer m.fl. PenSam har kun besvaret halvdelen af spørgeskemaet.

WWF's vurdering af PenSam: i alt 5 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

PenSam har ingen klart defineret målsætning om at øge grønne investeringer.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

PenSam har ikke nogen målsætning for frasalg af fossile investeringer.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

PenSam skriver i besvarelsen af spørgeskemaet, at selskabet ønsker at opnå en attraktiv kombination af afkast og risiko under hensyntagen til de besluttede etiske retningslinjer, og at forhold som virkninger af klimaforandringer kan indgå i afvejningen. På hjemmesiden fremhæver PenSam også, at selskabet ikke ser etiske hensyn og gode afkast som modsætninger. Hverken besvarelsen eller hjemmesiden giver dog for alvor indtryk af, at klimaforandringer anses som en faktor, der kan påvirke investeringernes risikoprofil. Men det er et vigtigt signal, at PenSam har foretaget eksklusion af Exxon Mobil på baggrund af klimahensyn, se nedenfor.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

PenSam skriver i sin besvarelse af spørgeskemaet, at det er muligt gennem forbrugergrupperne at være med til at bestemme, hvordan pensionsordningerne og investeringspolitikken er indrettet. Forbrugergrupperne er kunder, der er valgt til at repræsentere interesserne som forbruger. Forbrugergruppemedlemmerne kan formidle forslag og spørgsmål fra andre kunder og komme med egne ønsker og idéer. På hjemmesiden opfordres medlemmerne tydeligt til at få indflydelse på pensionsordningerne gennem forbrugergrupperne. Det giver en fornuftig mulighed for som kunde at deltage aktivt.

5. Ekskluderinger: 2 point

PenSam får 2 point, fordi de har en udarbejdet og offentliggjort eksklusionsliste samtidig med, at der er foretaget eksklusion af Exxon Mobil med begrundelse i Kyoto-Protokollen vedrørende drivhusgasser, hvilket er positivt. PenSam er det eneste selskab i undersøgelsen, der opnår 2 point for dette kriterium – for at have offentliggjort listen og samtidig have foretaget ekskludering på baggrund af klimahensyn. Det skal nævnes, at PenSam har en relativt omfattende eksklusionsliste, og at miljöhensyn spiller en rolle ifm. en række af eksklusionerne.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

PenSam har ikke svaret på spørgsmålene vedrørende selskabets konkrete investeringer i grønne energiteknologier, men af aktielisten på hjemmesiden fremgår det, at selskabet har aktier i grøn energiteknologi, bl.a. Rockwool og Vestas i Danmark.

PensionDanmark

640.000 medlemmer – 150 mia. kr. i investeringsformue

PensionDanmark administrerer overenskomst- og virksomhedsaftalte arbejdsmarkedspensioner for 12 fagforbund og 37 arbejdsgiverforeninger. PensionDanmark anses for at have været toneangivende blandt de danske pensionsselskaber, når det kommer til direkte investeringer i havmølleparker.

WWF's vurdering af PensionDanmark: i alt 5 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 1 point

PensionDanmark har ikke et specifikt mål om at øge investeringer i grøn energiteknologi. Men PensionDanmark har et mål om, at der over de næste fem år skal investeres yderligere 8 mia. kr. i infrastruktur, herunder energi, og at disse investeringer på sigt skal udgøre godt 10 pct. af formuen. Målet figurerer på hjemmesiden. I dag har PensionDanmark infrastrukturinvesteringer på ca. 13 mia. kr., hvoraf størsteparten i de seneste år har været inden for vedvarende energi, hvorfor WWF vælger at antage, at vedvarende energiprojekter også vil være i fokus hos PensionDanmark i de kommende år som konsekvens af målsætningen. De seneste års investeringer tæller dog også et naturgasanlæg.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Der er ikke pt. noget mål om at frasælge investeringer i fossil energi. PensionDanmarks aktieliste viser, at selskabet har betydelige investeringer i fossile energiselskaber.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Der er ikke noget i PensionDanmarks besvarelse af spørgeskemaet, der indikerer, at selskabet forholder sig til, at klimaindsatsen kan påvirke værdien af investeringer i fossile brændsler. Ifølge pensionsselskabet er målet generelt at foretage investeringer, som giver et godt afkast til medlemmerne. Det understreges dog også, at *"Derudover vil PensionDanmark meget gerne investere i aktiver, hvor vi bidrager til omstillingen til en mere bæredygtig energiproduktion, men dog uden at gå på kompromis med afkastet."*

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 1 point

Pensionsselskabets kunder kan forsøge at opnå indflydelse på investeringspolitikken gennem deres fagforbunds bestyrelsesrepræsentanter, hvilket dog næppe giver nem adgang til indflydelse for det enkelte medlem. Desuden er der på hjemmesiden mulighed for medlemmerne til at rette henvendelser til PensionDanmark om selskaber, man ønsker at kommentere, hvorefter PensionDanmark i alle tilfælde undersøger sagen inden det besluttet, om der evt. skal indledes dialog med det pågældende selskab om kritisable forhold.

5. Ekskluderinger: 1 point

PensionDanmark har udarbejdet og offentliggjort en eksklusionsliste. Der er ikke foretaget ekskluderinger på baggrund af klimahensyn.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

PensionDanmark investerer både via aktier og fonde. Ikke mindst har PensionDanmark foretaget flere direkte investeringer i grøn energiteknologi, i en række vindmølleparker, i et transmissionsnet, der skal transportere strøm til fastlandet fra en række havmøller i den tyske del af Nordsøen, samt i et biomassefyret kraftværk i England. En del af investeringerne er sket via fonden Copenhagen Infrastructure Partners, som PensionDanmark tog initiativ til i 2012. Selskabet har i 2014 desuden skudt penge ind i den nyoprettede Klimainvesteringsfond sammen med staten, PKA og PBU, Investeringsfonden for Udviklingslande og Dansk Vækstkapital. PensionDanmark forventer at have stigende investeringer i grøn energiteknologi i 2014, ligesom det var tilfældet i 2013.

PFA

1 mio. kunder – 417 mia. kr. i investeringsformue

PFA er Danmarks næststørste pensionsselskab. Virksomhedspensionsordninger udgør en stor del af selskabets forretningsgrundlag.

WWF's vurdering af PFA: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

PFA skriver i sin besvarelse af spørgeskemaet, at selskabet ikke har en målsætning om at øge grønne investeringer, da målet er at skabe størst muligt afkast til kunderne på ansvarlig vis. Men PFA understreger i sin besvarelse, at selskabet i stigende grad investerer i vedvarende energi og selskaber, der producerer produkter, som bidrager til mere energieffektive løsninger. Disse er ifølge selskabet mangedoblet fra 2010-2013, så de i dag udgør knap 10 pct. af aktieinvesteringerne.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

PFA har ikke en målsætning om at frasælge fossile investeringer. PFA henviser dog til, at selskabet har reduceret sine fossile investeringer med 20 pct. fra 2010 til 2013. Dette er naturligvis positivt. Beholdningen af fossile aktier er dog fortsat betydelig, så PFA må være kommet fra et meget højt niveau, og uden et klart mål om frasalg er det svært at afgøre, om der er tale om en klar retning, eller om frasalget er resultat af andre forhold.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

PFA skriver i sin besvarelse, at i takt med, at der sættes internationale og nationale politiske mål på klimaområdet, vil disse have en effekt på investeringsbeslutninger, men der er ikke noget, der tyder på, at selskabet endnu har taget skridt til at begrænse risici ved fossile investeringer som følge af den globale klimaindsats.

PFA oplyser også, at selskabet løbende vurderer temaer inden for klima, miljø og energi, som kan have en konsekvens enten for enkelte selskaber i PFA's portefølje eller den fremadrettede

investeringspolitik. Selskabet skriver endvidere i besvarelsen, at klimaforandringer er et element blandt andre i investeringsprocessen for at vurdere, om en investering giver et attraktivt og bæredygtigt afkast på lang sigt.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 1 point

De private kunder har mulighed for at rette henvendelse til PFA om CSR-spørgsmål til en særlig konsulent dedikeret til ansvarlige investeringer. De store virksomhedskunder kan desuden deltage i et såkaldt Kunderåd, som består af 70 medlemmer, og forsøge at opnå indflydelse ad den vej. Størstedelen af PFA's kunder har mulighed for selv at investere deres penge via platformen 'Du Investerer', hvor kunderne kan vælge at placere deres penge i forskellige fonde og indeks. Der er imidlertid ingen klimarelaterede heriblandt.

5. Ekskluderinger: 1 point

PFA udarbejder og offentliggør en eksklusionsliste. Selskabet oplyser i besvarelsen, at der er foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn. De eksempler, der nævnes, tyder på, at det snarere er andre hensyn end deciderede klimahensyn, der ligger til grund for eksklusionerne (guldproducenterne Freeport McMoRan og GoldCorp, som i øvrigt ikke længere figurerer på eksklusionslisten). Der er i det hele taget pt. ingen eksklusioner med henvisning til brud på miljøhensyn.

PFA offentliggør sin aktieliste, hvilket øger gennemsigtigheden. Det fremgår heraf, at olieselskabet Exxon Mobil, som aktivt har modarbejdet klimasagen gennem kampagner, er en af de tunge aktieinvesteringer i PFA. Til sammenligning har Pensam valgt at udelukke investeringer i Exxon med henvisning til Kyoto-protokollen.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

PFA har foretaget investeringer i grøn energiteknologi gennem aktier og fonde, herunder fonden SE Blue Renewables, som blev skabt i 2013 som et joint venture mellem energiselskabet SE og PFA. Fonden driver ca. 300 landvindmøller, som den har købt af DONG Energy i 2013. Derudover har PFA ifølge sin CSR-rapport for 2013 gennem Eksport Kredit Fonden (EKF) stillet 240 mio. kr. til rådighed til et havvindmølle-projekt, som ledes af det statsejede irske energiselskab. Senest har PFA skudt penge i den nye energiinfrastrukturfond under Copenhagen Infrastructure Partners. PFA oplyser i besvarelsen, at de grønne investeringer forventes at stige i løbet af 2014.

PKA

260.000 medlemmer – 200 mia. kr. i investeringsformue

PKA er et fælles administrationsselskab for flere pensionsselskaber. Det forvalter arbejdsmarkedspensioner for ansatte i fortrinsvis social- og sundhedssektoren. Ca. 90 pct. af medlemmerne er kvinder.

Ifølge selskabet selv har PKA's medlemmer i en årrække haft fokus på klimaet. Dette fokus er bl.a. begrundet i et ønske om at bidrage til en fremtidig økonomi baseret på bæredygtige energiformer. Som følge heraf ønsker PKA en markant klimaprofil, som er karakteriseret ved, at PKA's medlemmer forstår og forbinder PKA med en ansvarlig tilgang til klimaet.

WWF's vurdering af PKA: i alt 7 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 1 point

PKA skriver i sin besvarelse af spørgeskemaet, at selskabet har en ambition om, at 10 pct. af kapitalen skal være investeret i klimarelaterede investeringer. Målsætningen er dog ikke tidsbestemt, idet det fremhæves, at *"Hvilke investeringer PKA vil foretage i vedvarende energi er afhængig af de økonomiske forudsætninger for disse investeringer"*. Målsætningen fremgår ikke af hjemmesiden, derfor gives der ikke 2, men 1 point – men det er vores indtryk, at der er tale om den mest konkrete kvantitative målsætning for investeringer i grøn energi blandt selskaberne i denne undersøgelse.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

PKA har ikke et mål om at frasælge fossile investeringer. Det ville styrke PKAs mål om en stærk klimaprofil, hvis selskabet – parallelt med de grønne investeringer - aktivt og målrettet arbejder i retning af at frasælge fossile investeringer.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 1 point

PKA fremhæver på sin hjemmeside, at selskabet aktivt søger investeringsmuligheder, hvor der er sammenfald mellem både økonomiske og ansvarlige hensyn. I besvarelsen af spørgeskemaet nævnes det endvidere, at der i PKA's investeringsstrategi konkret henvises til ønsket om at foretage investeringer, der udover at give et tilfredsstillende afkast også mindsker afhængigheden af fossile brændstoffer. Dette fremgår ikke af den tekst, der står om PKA's investeringsstrategi på hjemmesiden, men det fremhæves her, at socialt ansvarlige investeringer, der gør en forskel, er en prioritet og et strategisk fokusområde. Af hjemmesiden fremgår det desuden, at klima er det ene af tre særlige fokusområder i selskabets arbejde med ansvarlige investeringer.

PKA erkender i spørgeskemaet, at investeringer i kul, olie og gas kan udgøre en finansiel risiko for PKA, såfremt politikerne beslutter at sætte begrænsninger på produktion af fossil energi. Selskabet skriver, at PKA er *"i en proces for at undersøge sin eksponering mod den fossile sektor, samt få lavet et CO₂-regnskab for PKA's CO₂-reducerende investeringer"*.

PKA's direktør er bestyrelsesmedlem i Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), der er en platform for investorer til at samarbejde om at styrke offentlige politikker, investeringspraksis og virksomhedsadfærd, der adresserer de langsigtede risici og muligheder forbundet med klimaforandringerne.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

PKA's medlemmer har mulighed for at blive valgt som delegeret medlem af PKA's øvrige medlemmer. PKA's 800 delegerede deltager 1-2 gange årligt i seminarer, hvor der drøftes særligt vigtige emner for PKA's medlemmer, herunder også ansvarlige investeringer. På PKA's årlige generalforsamling har de delegerede herudover mulighed for at stille forslag og få skrevet til referat, at bestyrelsen skal diskutere et specifikt emne nærmere. De øvrige medlemmer har mulighed for at skrive via hjemmesiden eller ringe til PKA, men der er ikke en specifik kontaktperson til CSR-spørgsmål.

5. Ekskluderinger: 1 point

PKA har en offentliggjort eksklusionsliste. Selskabet oplyser at have foretaget 17 eksklusioner på baggrund af klimarelaterede hensyn. Begrundelsen er imidlertid ifølge besvarelsen

"virksomhedernes manglende brug af bedste standarder for bl.a. indvending af olie/gas eller mineraler, som har medført en betydelig negativ påvirkning af naturen." Dette indikerer, at det snarere er miljøhensyn, der har ført til eksklusionen, og der er derfor ikke givet point for dette.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

PKA foretager investeringer i grøn energiteknologi via både aktier, fonde og direkte investeringer. Aktielisterne er offentliggjort, men uden specifikation af investeringsstørrelsen. PKA har bl.a. investeret i fire havmølleparker og har også investeringer i i hvert fald én fond, der har fokus på grøn energiteknologi: European Clean Energy Fund. PKA oplyser, at for at understøtte målsætningen om, at 10 pct. af kapitalen skal være investeret i klimarelaterede investeringer, har selskabet etableret *private equity*-fonden PKA AIP, som skal styrke PKA's direkte infrastrukturinvesteringer, herunder også investeringer i vedvarende energi. PKA har endvidere i 2014 skudt penge ind i den nyoprettede Klimainvesteringsfond sammen med staten, Investeringsfonden for Udviklingslande og Dansk Vækstkapital, PensionDanmark og PBU. PKA forventer, at de grønne investeringer vil stige i løbet af 2014.

Sampension

279.000 medlemmer – 195 mia. kr. i investeringsformue

Hovedparten af Sampensions kunder er ansat inden for den kommunale og statslige sektor, men også en del privatansatte har deres pensionsordning hos selskabet gennem en firmapensionsaftale.

WWF's vurdering af Sampension: i alt 2 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Sampension oplyser i sin besvarelse af spørgeskemaet, at selskabet har en investeringsmæssig målsætning om at understøtte energieffektivisering, samt økonomisk konkurrencedygtige initiativer inden for udvikling, fremstilling og distribution af bæredygtig energi. Da dette mål imidlertid ikke figurerer på hjemmesiden, har WWF valgt ikke at give point herfor.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Sampension udtrykker ingen hensigt om at ville frasælge fossile investeringer. Sampension skriver, at selskabet ved investeringer i eksempelvis olieindustrien tilstræber at undgå de mindst miljø- og klimabevidste selskaber. Ikke desto mindre viser aktielisten, at pensionsselskabet har en større beholdning af bl.a. Exxon Mobil aktier.

3. Klimahensyn i investeringspolitikken: 0 point

Sampension skriver i sin besvarelse, at selskabet ønsker at understøtte de bestræbelser, som der nationalt og internationalt er konsensus omkring på klima- og energiområdet. Sampension har valgt at tilslutte sig Carbon Disclosure Project, samt IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change). Sampension skriver i sin seneste politik for samfundsansvar fra foråret 2014, at *"Sampension har vedtaget en investeringspolitik, der bl.a. hviler på en antagelse om, at virksomheder, der agerer socialt og miljømæssigt ansvarligt, øger sandsynligheden for et bedre*

afkast på langt sigt gennem at mindske den forretningsmæssige risiko, og at selskabet bl.a. investerer i virksomheder, der tilstræber et renere miljø, blandt andet ved at have fokus på at mindske CO₂-udledning og ved at støtte udvikling og udbredelse af miljøvenlige teknologier.”

Sampension oplyser ifm. spørgeskemabesvarelsen, at selskabet foretager vurdering af klimaforandringernes effekt på investeringer, særligt ifm. investeringer i skov og ejendomme. Der tilkendes ikke overvejelser om, at investeringer i kul, olie- og gasselskaber kan blive *strandede aktiver* på længere sigt pga. indsatsen for at bremse klimaforandringerne.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 0 point

Det fremgår af besvarelsen af spørgeskemaet, at medlemmerne i Sampension indirekte har mulighed for at opnå indflydelse på investeringspolitikken via bestyrelsen. Dette er dog næppe en nem vej til indflydelse for det almindelige medlem. Desuden er der mulighed for at henvende sig til pensionskabet med spørgsmål om investeringer, men ikke til en specifik CSR-medarbejder. I Sampension har kunderne mulighed for gennem Link-pension at påvirke egne pensionsmidler. Men mens der her er mulighed for at placere penge i en indeksfond med fokus på olie og gas, er det ikke muligt at vælge en fond, der udelukkende er rettet mod vedvarende energi. Dette er efter WWF's mening et forkert signal til medlemmerne, hvis selskabet ønsker at fremstå klimaansvarligt.

5. Ekskluderinger: 0 point

Sampension udarbejder en eksklusionsliste, men den offentliggøres ikke, hvilket umuliggør gennemsigtighed. Selskabet kan derfor ikke få point i denne kategori. Sampension oplyser ellers i besvarelsen, at der er foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn, men konkretiserer ikke, hvilke selskaber det er - kun at det drejer sig om selskaber, som har *”udvist utilstrækkelig indsats i forbindelse med at forhindre/forebygge miljømæssige konsekvenser af virksomhedens aktiviteter.”* Sampension fremhæver endvidere, at i de aktuelle dialoger, som Sampension har om ansvarlighed med virksomheder, er klimahensyn det væsentligste kriterium i ca. 20% af tilfældene. I årsberetningen for 2013 skelnes også imellem dialog pga. klimahensyn og dialog pga. miljøhensyn. Dette er positivt.

6. Grøn energiteknologi: 2 point

Sampension offentliggør sin aktieliste og skriver i sin besvarelse, at selskabet både har investeret i grøn energi via aktier, fonde og direkte investeringer. Selskabet oplyser ikke, hvilke fonde det drejer sig om, men henviser til, at disse ikke offentliggøres. I foråret 2014 annoncerede Sampension sin første direkte investering i grøn energi i forbindelse med et landmølleprojekt ved Varde. Selskabet forventer øgede grønne investeringer i 2014.

Ift. Sampensions egen drift har selskabet ud over energibesparende tiltag i 2013 etableret 760 solpaneler på taget af kontorbygningen i Tuborg Havn med en forventning om herved at kunne dække ca. 15% af det samlede elforbrug.

SEB Pension

250.000 kunder – 80 mia. kr. i investeringsformue

SEB Pension er en del af den svenske SEB-koncern og anvender derfor samme CSR-politik.

WWF's vurdering af SEB Pension: i alt 2 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

SEB har ikke målsætninger for selskabets investeringer i grøn energiteknologi.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

SEB udtrykker ikke planer om frasalg af investeringer i fossil energi.

3. Klimahensyn i investeringspolitikken: 0 point

SEB er medlem af Carbon Disclosure Project. Selskabet forholder sig til de internationale debatter om reduktion af CO₂-udledning ved at have udarbejdet en position-statement på klimaændringer. Heri skrives: "*SEB continuously strives for sustainability by minimising the carbon footprint from our financial services in dialogue with our clients and portfolio companies*". Denne tilkendegivelse er naturligvis positiv. SEB har derudover udarbejdet en række sektorpolitikker, bl.a. for hhv. fossile brændstoffer, vedvarende energi og minedrift. Snarere end at være udtryk for egentlige politikker er disse opfordringer til best practice ift. miljø for de virksomheder, som SEB investerer i inden for de pågældende sektorer.

Der udtrykkes ikke i besvarelsen af spørgeskemaet specifikke overvejelser om, at klimapolitik kan udgøre en finansiell risiko ift. investeringer i fossile brændsler.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 0 point

SEB oplyser, at kunderne ikke har direkte mulighed for at påvirke SEB Pensions overordnede investeringspolitik, men til enhver tid har mulighed for at henvende sig med spørgsmål. Der er ikke en særlig henvendelsesmulighed angående spørgsmål om etik.

Kunder, der har valgt at have deres opsparing placeret i Link, kan frit vælge imellem et antal fonde, herunder investering i Schroder Global Climate Change Fund og på den måde påvirke deres egen investering direkte. Et nærmere tjek af fonden viser dog, at dens fokus er på virksomheder, som man forventer, vil udvikle sig i kraft af klimakrisen, og hvor der ikke udelukkende tale om investeringer i vedvarende energi og energieffektivisering, men også i naturgas og landbrugssektoren.

5. Ekskluderinger: 1 point

SEB offentliggør sin eksklusionsliste. Der er ikke foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn. Der er heller ikke foretaget eksklusioner af miljømæssige årsager, men udelukkende af producenter af kontroversielle våben.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

SEB offentliggør aktieliste over sine danske aktier og har investeringer i Vestas. SEB oplyser, at selskabet samtidig udsteder "*green bonds*" i samarbejde med Verdensbanken med henblik på at støtte udlån til klimaprojekter primært i udviklingslande. SEB oplyser, at selskabets grønne investeringer steg i 2013, men der forventes status quo i 2014.

Topdanmark

300.000 kunder – 33 mia. kr. i investeringsformue

Topdanmark er nok især kendt som forsikringsselskab, men tilbyder også pensioner. Selskabet har kun besvaret en lille del af spørgeskemaet. Topdanmarks hjemmeside er for pensionsdelens vedkommende ikke nem at hente informationer fra, hvilket svækker gennemsigtigheden og er sammen med den manglende besvarelse af spørgeskemaet en del af forklaringen på selskabets resultat i WWF's vurdering.

WWF's vurdering af TopDanmark: 1 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Topdanmark har ikke et mål for investeringer i grøn energiteknologi. Men der er en klimastrategi for selskabets egen drift.

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Der udtrykkes ingen målsætning for frasalg af investeringer i fossil energi.

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

I Topdanmarks beskrivelse på hjemmesiden af den del af CSR-arbejdet, der angår klima- og miljøpolitik, fremhæves det, at *Topdanmarks fokus på at forebygge skader bidrager også positivt til klima og miljø, da udbedring af skader, når de først er sket, fx bygningsbrande, kræver store mængder vand, udleder store mængder CO₂ og skaber affald.* Dette er en lidt anderledes vinkel på klimaarbejdet, som må relatere sig til Topdanmarks hovedaktivitet som forsikringsselskab. Derudover fokuseres primært på Topdanmark-koncernens egne klimamål og bestræbelser for at nedbringe udledningen relateret til egen drift og medarbejdernes transport. Det er naturligvis positivt, at der arbejdes hermed, men der savnes overvejelser om det større klimaperspektiv forbundet med selskabets investeringer af kundernes pensionsformuer, herunder også de forretningsrisici, der kan være forbundet med investeringer i fossile brændsler.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 1 point

Der er en særlig medarbejder i Topdanmark, som kunderne kan kontakte om CSR-relaterede spørgsmål. Topdanmarks kunder har mulighed for at vælge Link-pension og dermed at få indflydelse på, hvordan deres pensionsmidler investeres. Det er imidlertid ikke muligt at vælge fonde, der udelukkende investerer i grønne energiteknologier.

5. Ekskluderinger: 0 point

Topdanmarks eksklusionsliste er ikke offentliggjort. Det fremgår ikke af Topdanmarks hjemmeside eller besvarelse, om virksomheden har foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn. Men ifølge besvarelsen får Topdanmark screenet sin portefølje, herunder også i forhold til FNs klimakonvention, og klima indgår således på samme niveau som andre emner i screeningsprocessen.

6. Grøn energiteknologi: 0 point

Da Topdanmark ikke har besvaret dette spørgsmål i spørgeskemaet, og da selskabets aktielister ikke ligger på hjemmesiden, eller der er anden information, som vidner om investeringer i grøn

energiteknologi, får selskabet 0 point. Topdanmark nævner andetsteds i besvarelsen af spørgeskemaet, at den lovmæssige forpligtelse til at sikre kunderne det bedst mulige afkast er en barriere for investeringer i vedvarende energi og energieffektivitet. Det skal nævnes, at Topdanmark som led i selskabets klimastrategi for egen drift har opsat et større solcelleanlæg med 3.042 paneler, som er placeret på taget af hovedkontoret i Ballerup.

Unipension

110.000 medlemmer – 100 mia. kr. i investeringsformue

Unipension er et fælles administrationsselskab for Arkitekternes Pensionskasse, MP Pension og Pensionskassen for Jordbrugsakademikere & Dyrnlæger.

WWF's vurdering af Unipension: i alt 4 point

1. Målsætning for grønne investeringer: 0 point

Selskabet har ikke nogen målsætning for en stigning af grønne investeringer

2. Målsætning for frasalg af fossile investeringer: 0 point

Selskabet har ikke et mål om frasalg af investeringer i fossile brændsler. Unipension skriver i sin ansvarlighedsrapport for 2013 (*Ansvarlige Investeringer*), at selskabet som hovedregel går ind for aktivt ejerskab frem for eksklusion og skriver om eksklusioner generelt: *"Det er ikke hensigtsmæssigt at ekskludere hele regioner eller brancher i forsøget på at agere som ansvarlige investorer, da det vil øge porteføljens risikoprofil u hensigtsmæssigt."*

3. Klimatænkning i investeringspolitikken: 0 point

Unipension skriver i sine retningslinjer for ansvarlige investeringer, at *"Selskaber, som pensionskasserne investerer i, bør ikke forårsage alvorlig og langsigtet skade på miljøet (...), herunder ved forurening af vand, jord og luft, og stort udslip af drivhusgasser i atmosfæren"*.

Ikke desto mindre argumenterer selskabet i sin rapport *Stranded assets og klimapolitiske udfordringer* fra 2014 i høj grad for business as usual med fortsatte investeringer i fossile brændsler. Rapporten fremhæver bl.a., at der ikke findes nogen juridiske dokumenter eller globale retningslinjer, der kan hjælpe med at præcisere, hvilke krav pensionsselskaberne skal stille til de virksomheder, de investerer i, for så vidt angår deres udslip af CO₂: *"Det eneste juridisk gældende dokument på området for CO₂-udslip er Kyoto Protokollen, som må anses for faktisk forældet"*.

4. Medlemmers indflydelsesmulighed: 2 point

Unipension understreger på sin hjemmeside, at *"Pensionskasserne under UniPension er ejet af medlemmerne, og det er medlemmernes holdning til ansvarlige investeringer, der er udmøntet i vores indsats i forhold til ansvarlige investeringer."* Det bemærkes endvidere, at da medlemmernes præferencer er forskellige, har det været en central opgave at kortlægge dem på en måde, der bedst muligt repræsenterer helheden.

Fælles for de tre pensionskasser, som indgår i Unipension, er, at vedtægterne fastslår, at ethvert medlem har ret til at kræve et bestemt emne optaget på en ordinær generalforsamlings

dagsorden. Medlemmerne af MP Pension behandlede i foråret 2014 forslag om frasalg af aktiver i fossil energi på sin seneste generalforsamling. Forslaget fik ikke flertal blandt de fremmødte.

5. Ekskluderinger: 1 point

Unipension har offentliggjort sin eksklusionsliste. Der er ikke foretaget eksklusioner på baggrund af klimahensyn, men det er tilsyneladende heller ikke muligt. Unipension skriver således i sin rapport om *Stranded assets*, at der kan træffes beslutning om eksklusion af et selskab, såfremt det vurderes, at dialog ikke forventes at resultere i de nødvendige forbedringer for, at selskabet overholder retningslinjerne for ansvarlige investeringer. Unipension skriver: *"Da det grundet manglende globale normer ikke er muligt for Unipension at definere, hvad der skal forstås med "nødvendige forbedringer" eller "den ønskede effekt" i relation til CO₂, er eksklusion af selskaber på grundlag af for stort CO₂-udslip ikke mulig med hjemmel i de eksisterende Retningslinjer."* Der er heller ikke foretaget eksklusioner på baggrund af manglende miljøhensyn.

6. Grøn energiteknologi: 1 point

Unipension har en oversigt over sine aktieinvesteringer på hjemmesiden, hvoraf det fremgår, at selskabet har aktieinvesteringer i selskaber, der producerer grøn energiteknologi. Der er ingen oversigt over selskabets investeringer igennem fonde.

7. anbefalinger

Pensionsselskaberne har enorm magt. De administrerer meget store dele af samfundets formue, og med magt følger ansvar – også for fremtiden. Selskaberne har forpligtelser over for generationer, som først bliver pensionister om mange år. Selskaberne har med andre ord både redskaber og forpligtelser til at gøre noget ved klimaproblemet og understøtte den grønne omstilling. Derfor lyder WWF's anbefalinger til selskaberne:

1. Frasalg investeringer i fossile energiselskaber

Det anbefales, at danske pensionsselskaber beslutter – og sætter mål om – frasalg af investeringer i fossile brændsler. Grønne investeringer er vigtige i bestræbelserne for at begrænse klimaforandringerne, men det batter ikke nok, hvis ikke produktionen af fossile brændsler samtidig begrænses kraftigt. Her kan pensionsselskaberne og andre institutionelle investorer sende et vigtigt signal og samtidig frigøre sig fra den forretningsrisiko, som er forbundet med fortsatte investeringer i fossil energi. Et første skridt kan være frasalg af investeringer i kul, samt i olie- og gasselskaber, der udvinder tjæresand eller har olieudvindingsplaner behæftet med stor økonomisk risiko på dybt hav og i Arktis eller i særligt vigtige naturområder. Det er også oplagt hurtigst muligt at afvikle investeringer i selskaber, som aktivt modarbejder en ansvarlig klimapolitik.

2. Gennemfør risikovurdering af investeringerne på baggrund af to-gradersmålet

Det anbefales, at pensionsselskaberne har klart fokus på at vurdere den økonomiske risiko forbundet med fossile investeringer. Dels med afsæt i togradersmålsætningen, dels set i lyset af de høje økonomiske og miljømæssige risici, som er særligt forbundet med visse typer af olieselskabernes borer. Bloomberg har eksempelvis udviklet et risikoredskab kaldet *Carbon Risk Valuation Tool*.

3. Sæt klare mål om øgede investeringer i grøn energiteknologi

WWF anbefaler, at pensionsselskaberne sætter kvantitative og tidsbestemte målsætninger for investeringer i grøn energiteknologi. Klare mål er vigtige for at holde et skarpt og vedholdende fokus, der kan drive investeringerne frem og sikre, at gode intentioner rent faktisk realiseres. Målene skal naturligvis ikke forfølges uden skelen til afkast. Men heldigvis forholder det sig sådan, at investeringer i vedvarende energi bliver stadigt mere økonomisk interessante. Omkostningerne er faldet drastisk i de senere år og meget hurtigere end forventet. Et markant eksempel er faldet i omkostningerne til solceller, og nogle former for vedvarende energi er allerede i dag konkurrencedygtige på markedsvilkår, fx landvindmøller på gode placeringer.

4. Foretag direkte investeringer i vedvarende energi

Det anbefales, at pensionsselskaberne fortsætter den aktuelle trend med at foretage flere direkte investeringer i større vedvarende energiprojekter, fx havmøller. Disse giver volumen og demonstrationseffekt og har samtidig et finansieringsbehov, som matcher godt med pensionsselskabernes langsigtede horisont. Investeringer i større infrastrukturprojekter, der skal styrke eltransmissionen, vil understøtte omstillingen til vedvarende energi og er derfor også et område, hvor pensionsselskaberne vil kunne sætte deres formuer til at arbejde og samtidig bidrage til at løfte en væsentlig samfundsopgave.

5. Vær mere åben om investeringer og eksklusioner

Nem og overskuelig adgang til information med tilstrækkelige oplysninger er en forudsætning for gennemsigtighed over for kunder og omverden. WWF anbefaler, at pensionsselskaberne informerer klart på deres hjemmesider mv. om, hvordan de forholder sig til klimaproblemet, hvilke mål og strategier de forfølger mht. investeringer i energisektoren og i andre selskaber med høj udledning af drivhusgasser. Investeringsporteføljer og eksklusionslister bør være offentligt tilgængelige på hjemmesiden, så medlemmer har nem adgang til at danne sig et overblik over, hvilke aktiver der investeres i, og dermed hvad de er med til at finansiere. Selskaberne bør også offentliggøre, hvor store CO₂-udledninger der vil være forbundet med afbrænding af de fossile reserver, man har investeret i.

6. Øg engagementet i internationale fora om ansvarlige investeringer og klima

WWF anbefaler, at pensionsselskaberne øger deres engagement i de internationale fora for ansvarlige investeringer og klima – og bidrager til at styrke organisationerne og deres arbejde. Det drejer sig blandt andet om Carbon Disclosure Project, der er en international, uafhængig non-profit organisation. I kraft af rapporteringssystemer for virksomheder arbejder CDP på at skabe åbenhed om virksomheders CO₂-emission og miljøinitiativer. Dette giver pensionsselskaberne god mulighed for at undersøge de virksomheder, som de overvejer at investere i, hvilket mange danske pensionsselskaber også benytter sig af som et led i arbejdet med ansvarlige investeringer. Imidlertid rapporterer kun et fåtal af de største kul-, olie- og gasselskaber til CDP. WWF opfordrer til, at pensionsselskaberne stiller krav til de fossile energivirksomheder i deres porteføljer om at rapportere til CDP om miljøpåvirkning og CO₂-udledning – eller frasælger deres aktiver i de virksomheder, som ikke vil gøre det.

7. Lad klimaet indgå, når der udøves aktivt ejerskab

Energiesektoren er afgørende for den omstilling, der skal til for at løse klimaproblemet, men den kan ikke løse problemet alene. Nogle virksomheder har mulighed for selv at etablere produktion af vedvarende energi, og der skal spares på energien overalt i samfundet, hvilket ofte vil være umiddelbart økonomisk rentabelt. Derfor bør pensionsselskaber stille krav om, at de ikke-fossile virksomheder, de er medejere af, udarbejder handlingsplaner og mål for at reducere deres klimabelastning. Klimaet bør være en kernekomponent i den udøvelse af aktivt ejerskab, som de fleste pensionsselskaber giver udtryk for, at de foretager.

Når det drejer sig om selskaber, hvis kerneaktivitet er udvinding af fossile brændsler som kul, olie og gas, kan der derimod stilles spørgsmålstejn ved værdien af aktivt ejerskab. Det skyldes, at fortsat anvendelse af selskabets produkter accelererer klimaforandringerne og forsinker den helt nødvendige grønne omstilling – også selv om forhold som fx arbejdsforhold og miljø sikkerhed er i orden. Her anbefaler WWF i stedet, at der udarbejdes en strategi for afvikling af investeringerne.

8. Litteraturliste

Andra AP-fonden (2014): Second AP Fund to divest holdings in a number of fossil-fuel based energy companies; <http://www.ap2.se/en/Financial-information/Press-releases/2014/second-ap-fund-to-divest-holdings-in-a-number-/>

Bloomberg (2013): White Paper: Bloomberg Carbon Risk Valuation Tool; <http://www.bloomberg.com/now/2013-12-05/introducing-our-carbon-risk-valuation-tool/>

Bloomberg New Energy Finance (2014): Fossil fuel divestment: a \$5 trillion challenge; <http://about.bnef.com/white-papers/fossil-fuel-divestment-5-trillion-challenge/>

Bloomberg (2014): Oil Industry Risks USD 1,1 Trillion of Investor Cash.; <http://www.bloomberg.com/news/2014-05-07/oil-industry-risks-1-1-trillion-of-investor-cash-study.html>

Børsen (19.08.2014): Maersk Oil trækker dybe nedskrivninger; http://borsen.dk/nyheder/virksomheder/artikel/1/288887/maersk_oil_traekker_dybe_nedjusteringer.html?utm_source=all_rss&utm_medium=rss&utm_campaign=rss_feed

Carbon Tracker (2013): Unburnable Carbon- Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?; <http://www.carbontracker.org/>

Carbon Tracker (2014): Carbon supply cost curves: Evaluating financial risk to oil capital expenditures; <http://www.carbontracker.org/>

Carbon Tracker (2014) Investors ask fossil fuel companies to assess how business plans fare in low-carbon future; <http://www.carbontracker.org/site/investors-challenge-fossil-fuel-companies>

Ceres (2014): Investing in the Clean Trillion: Closing the Clean energy investment gap;; <http://www.ceres.org/resources/reports/investing-in-the-clean-trillion-closing-the-clean-energy-investment-gap>

Climate Disclosure Standards Board (CDSB)/Carbon Disclosure Project (2014): Why are carbon asset stranding risks invisible in corporate reports? Discussion paper; <http://www.cdsb.net/priorities/framework-expansion/proposals-reporting-carbon-asset-stranding-risks>

The Climate Group (2014): Climate change poses expensive risk for world's investments but opportunities exist, say finance groups; <http://www.theclimategroup.org/what-we-do/news-and-blogs/climate-change-poses-expensive-risk-for-worlds-investments-but-opportunities-exist-finance-groups-report/>

Energi og Klima: Høgrisiko å investere i tjæresand og arktisk olje; <http://energiogklima.no/nyhetsblogg/lars-henrik-paarup-michelsen/hogrisiko-a-investere-i-tjaeresand-og-arktisk-olje/>

Energistyrelsen (2013): Energistatistik 2012; <http://www.ens.dk/sites/ens.dk/files/info/tal-kort/statistik-noegletal/aarlig-energistatistik/energistatistik2012.pdf>.

Energistyrelsen: Danske Nøgletal; <http://www.ens.dk/info/tal-kort/statistik-nogletal/nogletal/danske-nogletal>.

Financial Times (17.06.2014): A climate fix would ruin investors- Humanity is making risky climate bets and ExxonMobil will probably be proved right; <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5a2356a4-f58e-11e3-afd3-00144feabdc0.html#axzz35ducWK4A>

Financial Times (25.05.2014): Climate change is a business problem; <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f0dc04ac-df58-11e3-86a4-00144feabdc0.html#axzz35ducWK4A>

Forbes (2014): Pension Funds Face New Era of Disclosure On Climate Risks.; http://www.forbes.com/fdc/welcome_mjx.shtml

The Guardian (11.07.2014): World Council of Churches pulls fossil fuel investments; <http://www.theguardian.com/environment/2014/jul/11/world-council-of-churches-pulls-fossil-fuel-investments>

The Independent (22.09.2014): Rockefellers go green: Rockefeller foundation divests funds in fossil fuel industries; <http://www.independent.co.uk/environment/climate-change/rockefellers-go-green-rockefeller-foundation-divests-funds-in-fossil-fuel-industries-9749767.html>

Information (28.04.2014): Presset stiger på pensionskasser for at sælge fossile aktier; <http://www.information.dk/495515>

Information (02.08.2013): Pensionskasser: Vi gør, hvad vi kan for at investere grønt – hvis det kan betale sig; <http://www.information.dk/467978>

Intergovernmental Panel on Climate Change (2013-14): Fifth Assessment Report; <http://www.ipcc.ch/>

International Energy Agency (2012) : World Energy Outlook 2012; <http://www.worldenergyoutlook.org/publications/weo-2012/>

Kepler Cheuvreux (2014): Stranded assets, fossilised revenues: USD 28trn of fossil-fuel revenues at risk in a 450-ppm world; http://www.keplercheuvreux.com/pdf/research/EG_EG_253208.pdf

New York Times (21.06.2014): The Coming Climate Crash- Lessons for Climate Change in the 2008 Recession; http://www.nytimes.com/2014/06/22/opinion/sunday/lessons-for-climate-change-in-the-2008-recession.html?_r=0

Oil & Gas Financial Journal (2011): Assessing the risk in capital-intensive opportunities.; <http://www.westney.com/wp-content/uploads/2014/04/Assessing-the-Risk-in-Capital-Intensive-Investments.pdf>

Politiken (04.02.2014): Pengetanke sortlister investeringer i kul og olie;
<http://politiken.dk/oekonomi/gloekonomi/ECE2199847/pengetanke-sortlister-investeringer-i-kul-og-olie/>

Reneweconomy (20.05.2014): The insanity of not assessing climate risk;
<http://reneweconomy.com.au/2014/the-insanity-of-not-assessing-climate-risk-83657>

Reneweconomy (21.06. 2014): Massive Australia coal project dumped in face of China energy;
<http://reneweconomy.com.au/2014/massive-australia-coal-project-dumped-in-face-of-china-energy-revolution-73096>

Shell (2014): Letter in response to enquireies from shareholders regarding the “carbon bubble”;
<http://s02.static-shell.com/content/dam/shell-new/local/corporate/corporate/downloads/pdf/investor/presentations/2014/sri-web-response-climate-change-may14.pdf>

Smartplanet (2014): Why The Potential For A Trillion- Dollar Carbon Bubble Grows Bigger Every Day; <http://www.smartplanet.com/blog/the-take/why-the-potential-for-a-trillion-dollar-carbon-bubble-grows-bigger-every-day/>

Trucost (2014): Funds get grips with stranded assets.; <http://www.trucost.com/news-2014/187/strandedassets/EAPF>

2 Degrees Investing Initiative (2014): <http://2degrees-investing.org/#/>

Unipension (2014): Stranded assets og klimapolitiske udfordringer;
<http://www.unipension.dk/Unipension/Unipension/Nyheder?NewsItem=06d827ab-55be-4b45-86cf-654ffbec8751>

UNPRI (2014): Consultation begins on tougher stranded assets reporting regime;
<http://www.unpri.org/whatsnew/consultation-begins-on-tougher-stranded-assets-reporting-regime/>

WWF Verdensnaturfonden (2013): Danske pensionsselskabers investeringer i grøn energiteknologi;
<http://www.wwf.dk/?5560/Ny-rapport-stter-fokus-p-pensionkassers-grnne-ansvar>

WWF Verdensnaturfonden (2013): Pensionskasser sidder på tre gange Danmarks CO2-udledning;
<http://www.wwf.dk/?7120/Pensionskasser-sidder-p-tre-gange-Danmarks-CO2-udledning>

WWF UK (2014): Carbon supply cost curves: what now for investors? ;
<http://blogs.wwf.org.uk/blog/climate-energy/carbon-supply-cost-curves-what-now-for-investors/>