



Copenhagen Business School

Kandidatafhandling

Cand.merc.aud

Pensionsselskabers rapportering af finansierede emissioner

En undersøgelse af 13 danske pensionsselskaber

Forfattere:

Amanda Karlsson 118521

Emilie Steinmüller 118732

Vejleder:

Thomas Riise Johansen

Institut for Regnskab

Dato: 16. Maj 2022

Antal anslag: 203.811

Antal sider: 109

Abstract

The purpose of this thesis is to clarify how Danish pension funds report upon financed emissions in their climate reports and the measurement problems that are identified in the reporting process. The current reporting practice is examined by analyzing the climate reports of 13 Danish pension funds in addition to conducting semistructured interviews with five of the analyzed pension funds. The pension funds have been selected among the largest Danish pension funds that publish climate reports including financed emissions.

Based on theory and previous research, five measurement problems have been deduced; scopes, asset classes, data sources, data coverage and estimates. These have then been analyzed in three areas. The first area concerns how the current reporting standards relate to the measurement issues identified. The second area is how the pension funds address these issues in their reporting. The third area is how the pension funds mention the issues.

The most important results of the thesis are that due to deficient and vague standards, there is a much room for interpretation among the pension funds when preparing the statement of financed emissions. At the same time, the pension funds' reporting is largely restricted by a lack of available data. Both challenges are reflected in the climate reports, which appear to be deficient, different, and incomparable.

In addition, the reports are unclear as the pension funds do not disclose the limitations and shortcomings of the reports. The limitations mean that the reports are not able to provide a true and fair view of how much carbon footprint the pension funds are supporting with their financing. Ultimately, this may affect the pension funds' target and thus Denmark's target of a 70% reduction of the emission of greenhouse gases by 2030.

Indholdsfortegnelse

ABSTRACT.....	1
1. INDLEDNING	4
1.1 UNDERSØGELSENS RELEVANS	6
1.2 PROBLEMFORMULERING	7
1.3 AFGRÆNSNING	7
1.4 BEGREBSDEFINITIONER.....	8
1.5 LÆSEVEJLEDNING	12
2. METODE	14
2.1 FORSKNINGSFILOSOFI.....	14
2.2 ABDUKTION	15
2.3 UNDERSØGELSESDSIGN.....	15
2.4 EMPIRI.....	18
2.5 KVALITETSKRITERIER	19
3. TEORI.....	23
3.1 RAPPORTERING OM FORHOLD UDEN FOR VIRKSOMHEDENS GRÆNSER	23
3.2 DATAUDBYDERE	28
3.3 DELKONKLUSION.....	31
4. RAPPORTERINGSSTANDARDE	32
4.1 LOVPLIGTIG RAPPORTERING	32
4.2 FRIVILLIGE RAPPORTERINGSSTANDARDE	34
4.3 DELKONKLUSION.....	48
5. PENSIONSSKABERNES RAPPORTERING	49
5.1 SCOPES	52
5.2 AKTIVKLASSE	58
5.3 DATAKILDER	64
5.4 DATADÆKNING.....	67
5.5 ESTIMATER	70
5.6 DELKONKLUSION.....	72
6. PENSIONSSKABERNES MÅLEPROBLEMATIKKER	73
6.1 SCOPES	73
6.2 AKTIVKLASSE	77

6.3 DATAKILDER	84
6.4 DATADÆKNING.....	92
6.5 ESTIMATER	95
6.6 RAPPORTERINGSSTANDARDE	97
6.7 WWF PENSIONSRAPPORT 2021	98
6.8 DELKONKLUSION.....	99
7. DISKUSSION	101
8. KONKLUSION	106
8.1 BEGRÆNSNINGER OG FORSLAG TIL YDERLIGERE FORSKNING	107
9. LITTERATURLISTE	110
10. BILAGSFORTEGNELSE	116

1. Indledning

Danmark indgik d. 6. december 2019 en aftale om en ny klimalov for Danmark, som blev vedtaget i 2020 (Lov om klima, 2020). I denne forpligter Danmark sig til i 2030 at reducere udledningen af drivhusgasser med 70% i forhold til niveauet i 1990, samt at landet skal være klimaneutralt senest i 2050. For at kunne nå dette mål, skal der ske en omstrukturering af samfundet, hvilket kræver en fælles indsats fra borgere såvel som virksomheder. I denne forbindelse har regeringen indgået 14 klimapartnerselskaber inden for det danske erhvervslivs forskellige sektorer, som hver især sammenfatter handlingsplaner for, hvordan de enkelte sektorer bidrager til Danmarks klimamål (Lov om klima, 2020). En af de sektorer, som har stor indflydelse på den grønne omstilling, er finanssektoren.

Særligt for finanssektoren er, at denne i sig selv udleder en meget lille del CO₂. Til gengæld investerer finanssektoren i andre sektorer, hvor der udledes en stor del CO₂, og er på denne måde med til at finansiere udledningen. Derfor er det også vigtigt, at sektoren har fokus på at tage aktivt ejerskab over sine udlån og investeringer for at være med til at drive virksomhederne i en grønnere retning. I 2019 præsenterede pensionsselskaberne et løfte om at investere 350 milliarder kroner i grøn omstilling, hvilket har afgørende betydning for omstillingen, da pensionsselskaberne har stor indvirkning (Bang, 2019). Denne afhandling vil inden for den finansielle sektor beskæftige sig med pensionsselskaber.

For at ovenstående skal være realistisk, anbefaler finanssektoren dog i deres handlingsplan for marts 2020, at regeringen sætter fokus på standardisering, digitalisering og adgang til den data, som skal ligge til grund for at kunne finansiere den grønne omstilling (Finanssektorens klimapartnerskab, 2020). Data er afgørende for, hvordan finanssektoren kan måle på, hvor stor en del af CO₂-udledningen deres investeringer bidrager til. Dog er der på nuværende tidspunkt to primære udfordringer. Den første er rapporteringsudfordringerne for de finansielle virksomheder selv, mens den anden er for de finansielle virksomheders investeringer i finansielle såvel som ikke-finansielle virksomheder. Der foreligger endnu ikke standardiserede og klare retningslinjer, som sikrer pålidelig og sammenlignelig rapportering på området. Desuden er det problematisk for de finansielle virksomheder at rapportere retvisende, så længe de

virksomheder, de investerer i, ikke gør det. Denne afhandling har dermed til formål at undersøge, hvilke problematikker, der helt konkret er ved den nuværende rapportering på finansierede emissioner, og hvorvidt denne giver et retvisende billede af CO₂-udledningen i dag.

I oktober 2021 udgav finanssektoren en ny sektorhandlingsplan, hvor CO₂-modellen for den finansielle sektor blev præsenteret (Klimapartnerskab for finanssektoren, 2021). Denne har til formål at klarlægge, hvor stor en CO₂-udledning sektoren finansierer gennem sine investeringer samt at skabe rammerne for, hvordan hvert medlem kan indsamle og sammenligne tilgængelige oplysninger for CO₂-udledningen. Rapporten udpeger, ligesom i 2020, rapporteringsudfordringer på to niveauer, altså henholdsvis for de finansielle virksomheder selv og for deres investeringer. Der bliver i denne forbindelse udspecificeret tre barrierer for, at begge niveauer kan komme i gang med at klimarapportere:

1. Mangel på ensartede metoder til at opgøre CO₂
2. Mangel på standardiseret og digitaliseret adgang til klimadata
3. Mangel på værktøjer og vejledninger

Ovenstående giver anledning til at tænke, at der er lang vej til retvisende rapportering. Alligevel rapporterer størstedelen af danske pensionsselskaber på deres CO₂-udledning fra deres investeringer. Men hvor retvisende er disse rapporter, hvis klimapartnerskabet alle er enige om, at der er tre så afgørende barrierer for at opnå en fyldestgørende rapportering?

Da det er et relativt nyt område med flere regnskabsmæssige usikkerheder i forhold til opgørelse og måling af CO₂-udledning, samt mangel på pålidelige data, er det interessant at undersøge, hvad outputtet i sidste ende bliver af rapporterne. Desuden er det relevant at undersøge, hvorvidt finanssektoren egentlig har de reelle klimamål for øje, eller om det bliver en skønhedskonkurrence, hvor de investeringer med størst CO₂-udledning blot skæres fra porteføljen. Dette løser ikke problemet eller bidrager til klimamålet. Det forskønner blot den enkelte finansielle institutions rapport, hvilket ikke bidrager til et CO₂-neutralt Danmark inden 2050.

1.1 Undersøgelsens relevans

En gennemgang af den litteratur og de undersøgelser, der allerede er inden for feltet viser, at området på nuværende tidspunkt endnu ikke er undersøgt i forhold til danske pensionsselskabers egentlige rapportering. Der findes flere artikler omkring pensionsselskabernes målsætning, klimastrategi og klimamæssige tilgang til deres investeringer, men det er meget begrænset, hvad der nævnes omkring tilvejebringelsen af de rapporter, som lægger til grund for diverse artikler. WWF laver årligt en rapport, hvor pensionsselskabernes klimafokus vurderes og tildes en karakter (La Cour, Hjorth-Falsted, & Boye, 2022). Dog fokuserer denne også i høj grad på målsætninger, ambitioner og strategier frem for den situation, som pensionsselskaberne står i lige nu i forhold til, hvor stor en andel af CO₂-udledningen de er med til at finansiere gennem deres investeringer.

En hollandsk undersøgelse beskæftiger sig med, hvilke måleproblematikker de hollandske pensionsselskaber står over for. Dette er det tætteste, der findes på en undersøgelse som den underliggende. Dog er denne dels fra 2020, hvilket giver en tidsmæssig forskydning, da to år på et område med så hastig udvikling, er lang tid. Desuden beskæftiger denne sig udelukkende med de ydre rammer for rapporteringen ved at fokusere på standarder og dataudbydere, men ikke som en undersøgelse af specifikke pensionsselskaber eller deres syn på problematikkerne.

Denne afhandling bidrager med en undersøgelse af netop dette, da afhandlingen beskæftiger sig med, hvordan 13 af de største pensionsselskaber i Danmark rent faktisk rapporterer samtidig med, at der opnås indsigt i, hvad pensionsselskaberne selv mener, er problemet. Det vurderes, at de trods alt må have den bedste indsigt i, hvilke måleproblematikker, de oplever i rapporteringsprocessen.

Ovenstående har ledt til følgende problemformulering.

1.2 Problemformulering

Hvordan rapporterer de danske pensionsselskaber på finansierede emissioner i forbindelse med aflæggelse af klimarapporter, og hvilke måleproblematikker kan identificeres i rapporteringsprocessen?

1.2.1 Undersøgelsesspørgsmål

Til at besvare ovenstående problemformulering, benyttes nedenstående underspørgsmål:

- Hvilke måleproblematikker er identificeret ved opgørelsen af finansierede emissioner?
- Hvordan er finansierede emissioner reguleret, og hvad findes der af tilgængelige anbefalinger til rapportering?
- Hvordan rapporterer danske pensionsselskaber på finansierede emissioner?
- Hvilke måleproblematikker ser pensionsselskaberne i forhold til finansierede emissioner?

1.3 Afgrænsning

For at præcisere og målrette undersøgelsens problemfelt, er der i underliggende afsnit foretaget en afgrænsning af problemfeltet.

Ovenstående problematisering gælder som beskrevet for den finansielle sektor. Denne afhandling er dog afgrænset til udelukkende at beskæftige sig med pensionsselskaber. Dette med henblik på at kunne gå i dybden med meget sammenlignelige virksomheder, og på den måde kunne udlede centrale konklusioner for denne del af sektoren.

Ved CO₂-rapportering vil afhandlingen beskæftige sig med rapportering af den kvantificerbare CO₂-udledning, som pensionsselskabernes investeringer udleder. Der vil dermed ikke blive undersøgt pensionsselskabernes egen udledning, men kun deres finansierede emissioner. Dette vurderes mest passende, da pensionsselskaberne som virksomheder ikke i sig selv udleder en særlig stor mængde CO₂ set i forhold til, hvad der kommer fra deres investeringer. Ydermere

afgrænses afhandlingen til at beskæftige sig med den CO₂-udledning, som findes i pensions-selskabernes rapporter. Det vil sige, at informationer herom på pensionsselskabernes hjemmesider ikke er medtaget.

Afhandlingen vil af hensyn til omfang ikke beskæftige sig med samtlige pensionsselskaber i Danmark, da dette vil være mere omfattende end afhandlingen tillader. Desuden er det ikke alle pensionsselskaber, der aflægger rapporter med klimanøgletal, hvorfor det ikke vil være muligt at undersøge disse. De pensionsselskaber, der er valgt, er valgt med udgangspunkt i dem, som er undersøgt i WWF's pensionsrapport for 2021, da denne undersøger de 16 største pensionsselskaber i Danmark (La Cour, Hjorth-Falsted, & Boye, 2022). Ud af disse er der dog tre, som ikke rapporterer på klimanøgletal, hvorfor de i afhandlingen, er ekskluderet. Der undersøges dermed i alt 13 pensionsselskaber.

Der findes på nuværende tidspunkt mange forskellige anbefalinger til, hvordan virksomheder skal rapportere på deres CO₂-udledning. Afhandlingen tager udgangspunkt i de fem, der er vurderet mest væsentlige i forhold til pensionsselskabernes rapportering på deres finansierede emissioner. De er valgt på baggrund af, hvilke standarder pensionsselskaberne selv benytter til at rapportere, og hvilke, der er udviklet specifikt til den finansielle sektor, da disse vurderes mest hensigtsmæssige i forhold til afhandlingens fokus. Derfor ligger andre standarder uden for afhandlingens afgrænsning.

1.4 Begrebsdefinitioner

I følgende afsnit vil begreber, som er nødvendige for læserens forståelse af afhandlingen blive præsenteret. Det antages, at læseren har en grundlæggende forståelse for begreber, der anvendes inden for henholdsvis regnskab og revision samt et kendskab til klimarapporter. Afsnittet er delt op i to, hvoraf den ene del beskæftiger sig med problemformuleringens begreber med henblik på at give læseren en forståelse for problemformuleringen. Den anden del beskæftiger sig med at præsentere generelle begreber, som kræver forklaring for resten af afhandlingens forståelse samt relevante forkortelser.

1.4.1 Problemformuleringen begrebsdefinitioner

Finansierede emissioner

Finansierede emissioner dækker over CO₂-udledninger, som pensionsselskaberne finansierer igennem deres investeringer. Det vil sige pensionsselskabernes andel af den CO₂, som de virksomheder, ejendomme o.l. de investerer i, udleder.

Måleproblematikker

Begrebet måleproblematikker defineres som de problematikker, der opstår ved målingen af CO₂-udledningen. Med dette menes de udfordringer, som besværliggør pensionsselskabernes måling af den CO₂-udledning, som finansieres ved deres investeringer. Problematikkerne kan påvirke det retvisende billede af klimarapporterne.

Rapporteringsproces

Rapporteringsprocessen dækker over den proces, der er i forbindelse med udfærdigelsen af pensionsselskabernes klimarapporter. Det vil sige fra data indsamles til den færdige klimarapport udfærdiges.

1.4.2 Anvendte forkortelser og generelle begrebsdefinitioner

ESG: Environmental, Social and Governance

GHGP: Greenhouse Gas Protocol

PCAF: Partnership for Carbon Accounting Financials

TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures

WWF: World Wide Fund for Nature

Aktivklasser

Aktivklasser er grupper af finansielle aktiver, for eksempel aktier eller obligationer, som er grupperet sammen på baggrund af fælles træk (Capital Com, 2022).

Dobbelttælling

Dobbelttælling opstår i en situation, hvor to virksomheder rapporterer den samme CO₂-udledning eller reduktion. Når man som virksomhed opgør scope 2 og 3-emissioner, ville disse emissioner være andre virksomheders scope 1. Opgør man derfor scope 2 og 3, vil disse emissioner være medtaget i andre klimaregnskaber og dermed opstår dobbelttælling.

Downstream emissioner

Downstream aktiviteter i en værdikæde, er de aktiviteter, som først udføres efter produktet, er færdiggjort. Downstream emissioner er altså indirekte drivhusgasemissioner relateret til solgte varer eller tjenester (Greenhouse Gas Protocol, 2011).

Upstream emissioner

Upstream aktiviteter i en værdikæde, er de aktiviteter, som forekommer før et produkt, er færdiggjort. Upstream emissioner er altså indirekte drivhusgasemissioner relateret til købte varer eller tjenester (Greenhouse Gas Protocol, 2011).

Net Zero Asset Owner Alliance

Net Zero Asset Owner Alliance er et initiativ flere pensionsselskaber er medlem af, hvilket betyder at man forpligter sig til et mål om netto nul emissioner i 2050.

Pensionsselskabernes investeringer

Med pensionsselskabernes investeringer menes de virksomheder, obligationer, ejendomme mv., som pensionsselskaberne investerer i. Når pensionsselskaberne investerer, er de med til at finansiere deres investerings drift. I denne afhandling anses pensionsselskabernes investeringer for at være derfra, hvor den del af pensionsselskabernes CO₂-udledning, der undersøges, kommer fra. Investeringernes CO₂-udledning udgør dermed de finansierede emissioner.

Scope 1, 2 og 3

Scope 1, 2 og 3 er en måde at kategorisere forskellige typer af CO₂-udledning, som hver refererer til oprindelsen af CO₂-udledninger, som forårsages af pensionsselskabernes aktiviteter.

Scope 1 refererer til CO₂-udledningen fra kilder, som kontrolleres af pensionsselskabernes. Scope 2 refererer til CO₂-udledningen fra el og varme, som bruges af pensionsselskaberne. Scope 3 refererer til CO₂-udledning fra kilder, som pensionsselskaberne ikke ejer eller kontrollerer. Det er i scope 3 de finansierede emissioner, som afhandlingen beskæftiger sig med, er inkluderet.

Klimarapport

I denne afhandling dækker klimarapport over en rapport, som er udfærdiget af et pensions-selskab, hvori der rapporteres på CO₂-udledning fra finansierede emissioner.

Pensionsselskab

Et pensionsselskab defineres som en finansiell institution, som varetager pensionsopsparing for sine kunder ved at administrere indbetalinger, forvalte, opspare og udbetale pensioner. Der findes to typer af pensionsselskaber i Danmark: Livsforsikringsselskab og pensionskasser.

Livsforsikringsselskab

Livsforsikringsselskab er en finansiell institution, som varetager livsforsikringer. Denne type selskab er organiseret som aktieselskab eller gensidigt selskab.

Pensionskasse

En pensionskasse er en forening, som har til formål at yde alders- og invalidpension til medlemmer. Disse opdeles i to grupper: Firmapensionskasser og tværgående pensionskasser. Firmapensionskasser oprettes efter overenskomster inden for en enkel virksomhed eller koncern, som udarbejdes mellem arbejdsgiver og -tager. En tværgående pensionskasse er ejet af medlemmerne i forening og oprettes også efter overenskomst mellem arbejdsgiver og -tager, men dækker derimod en branche og ikke blot en virksomhed.

Fuldstændighed

Fuldstændighed er i denne afhandling et udtryk for om der i klimarapporteringen er redegjort for og rapporteret om alle finansierede emissioner inden for pensionsselskabernes opgørelsesgrænser, og om hvorvidt der er oplyst om eventuelle eksklusioner.

Nøjagtighed

Når der i afhandlingen anvendes nøjagtighed, betyder det, hvorvidt opgørelsen af finansierede emissioner hverken er over eller under faktiske emissioner, og at usikkerheden reduceres så vidt, det er muligt.

Relevans

Relevans er et udtryk for, hvorvidt opgørelsen af finansierede emissioner på passende vis afspejler pensionsselskabernes investeringers udledning af emissioner, og om opgørelsen tjener brugernes behov.

Sammenlignelighed

Sammenlignelighed er et udtryk for hvorvidt opgørelser af finansierede emissioner på tværs af pensionsselskaberne kan sammenlignes, og dermed kan give et billede af pensionsselskabernes finansierede emissioner i forhold til hinanden.

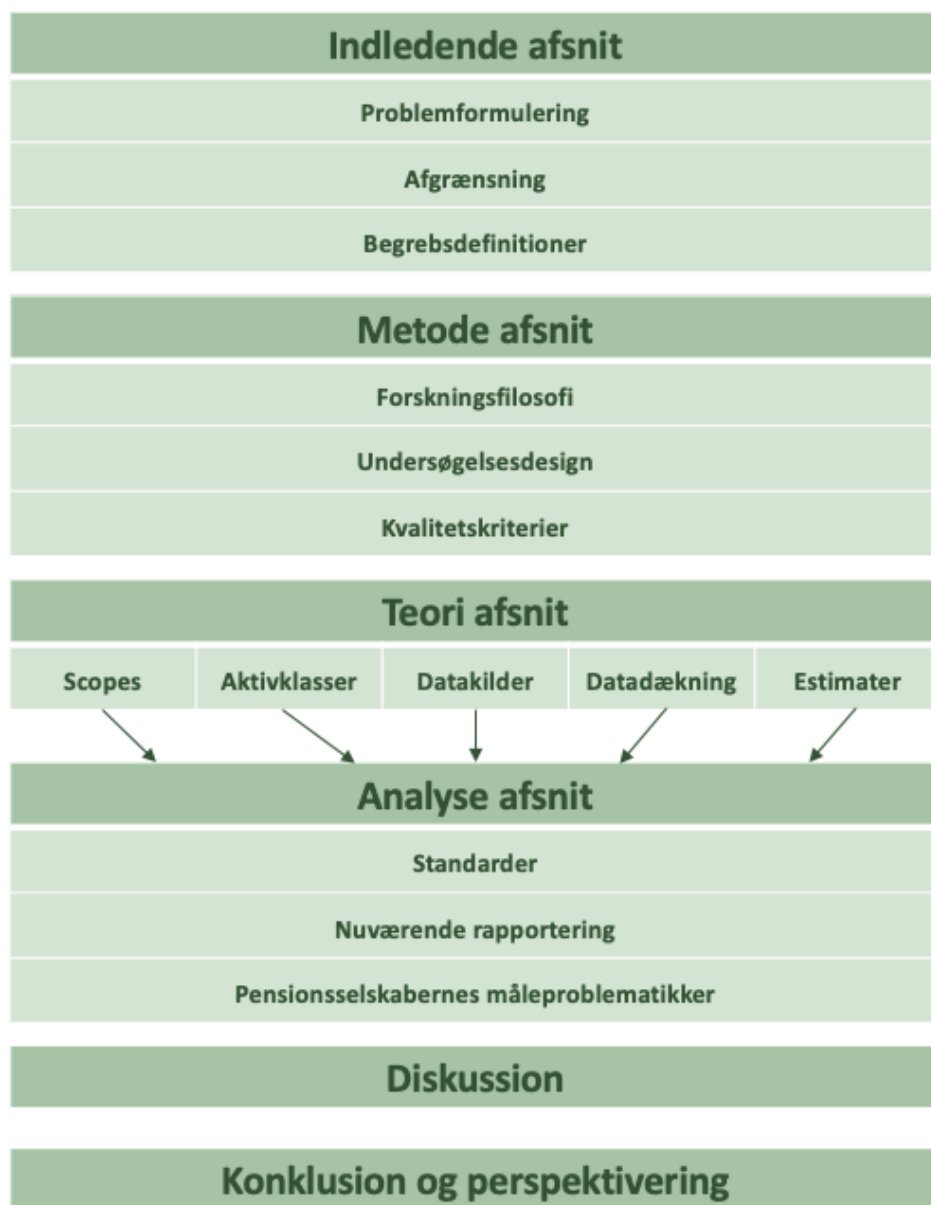
Gennemsigtighed

Ved gennemsigtighed skal forstås at der i pensionsselskabernes klimarapportering håndteres alle relevante spørgsmål, og at der oplyses om alle relevante antagelser og anvendte regnskabs- og beregningsmetoder.

1.5 Læsevejledning

Nedenstående læsevejledning giver læseren et overblik over afhandlingens seks afsnit. Det indledende afsnit præsenterer den kontekst, som undersøgelsens relevans skal læses i. Metodeafsnittet præsenterer afhandlingens forskningsfilosofi og undersøgelsesdesign. Teoriafsnittet præsenterer tidligere undersøgelser om problemfeltet og videnskabelige artikler, som

har til formål at danne udgangspunktet for de måleproblematikker, som afhandlingen vil fokusere på at undersøge og dermed forstærke analysen. I analyseafsnittet undersøges de måleproblematikker, som er identificeret af teoriafsnittet. Det analyseres først, hvordan den nuværende lovgivning og de eksisterende rapporteringsstandarder beskæftiger sig med problematikkerne. Herefter analyseres det, hvordan måleproblematikkerne viser sig af pensionsselskabernes faktiske rapportering. Slutteligt analyseres pensionsselskabernes egne udtalelser om disse. I diskussionsafsnittet præsenteres mulige forbedringsforslag på området. Konklusion og perspektivering er afhandlingens sammendrag af de vigtigste observationer samt forslag til yderligere forskning inden for problemfeltet.



Figur 1: Læsevejledning. Kilde: Egen tilvirkning

2. Metode

Følgende afsnit vil redegøre for afhandlingens forskningsfilosofi. Der vil på den baggrund blive redegjort for, hvordan forskningsfilosofien har indvirkning på afhandlingens metodiske og analytiske tilgang. Herefter vil der blive redegjort for den metodiske tilgang, der er benyttet for at kunne besvare afhandlingens problemformulering, herunder indsamling af relevant empiri og dennes kvalitetskriterier.

2.1 Forskningsfilosofi

Forskningsfilosofien, der ligger til grund for afhandlingens undersøgelse, er pragmatisme. Afhandlingens undersøgelsesspørgsmål bliver derfor undersøgt og belyst ud fra pragmatisk udgangspunkter. Et paradigme, hvis grundantagelse er, at man ikke kan have en viden om verden uden selv at være aktør i den. Ved den pragmatisk tilgang tages udgangspunkt i antagelsen om, at et problem skal belyses (Dewey, 2015). Dette afspejles i afhandlingens undersøgelsesmål.

Pragmatismen er kendetegnet ved, at man ved en undersøgelse er optaget af, hvordan virkeligheden udspiller sig i konkrete praktiske sammenhænge. Forskere af dette paradigme har som ideal at lade problemer og situationer i praksis diktere, med hvilke metoder, de skal undersøges, og med hvilke teorier, der skal analyseres. Med denne forskningsfilosofi er der ikke nødvendigvis ét bestemt videnskabsteoretisk udgangspunkt, hvilket ligger til grund for valget af pragmatisme (Gimmler, 2012). Dette gør det muligt at undersøge og forstå måleproblematikker i forbindelse med pensionsselskabers rapportering ud fra forskellige ontologiske, epistemologiske og metodiske udgangspunkter.

Ontologi handler om det, verden består af. I denne afhandling undersøges problemformuleringen med en realistisk ontologi (Schmidt & Løgstrup, 2022). Dette kommer til udtryk ved, at måleproblematikkerne i rapportering af finansierede emissioner hos pensionsselskaber opstår uafhængigt af denne undersøgelses erkendelse af dem. Epistemologi handler om, hvordan vi erkender eller opfatter verden (Schmidt & Løgstrup, 2022). Denne afhandlings epistemologi består af det objektive og subjektive. Den objektive tilgang anvendes ved undersøgelse

af pensionsselskabernes klimarapportering. Den subjektive tilgang kommer til udtryk ved fortolkning af pensionsselskabernes klimarapportering.

2.2 Abduktion

Abduktion handler om, hvordan nye idéer og hypoteser opstår, og hvordan der vælges imellem dem. Abduktion er interaktion mellem deduktiv og induktiv tilgang. Den deduktive tilgang anvendes ved at undersøge, hvordan måleproblematikker bliver afdækket ud fra teorier og standarder (Egholm, 2014). Den induktive tilgang benyttes i analysen af måleproblematikker identificeret i pensionsselskabernes rapportering, hvorfra der søges en general forståelse. Abduktion opnås ved at forbinde tidligere erkendelser og erfaringer for at kunne forstå ukendte objekter. Abduktion anvendes derfor i denne afhandling til at undersøge mulige måleproblematikker ved anvendelse af tidligere erkendelser og teorier (Egholm, 2014).

2.3 Undersøgelsesdesign

Denne undersøgelse har til formål at analysere danske pensionsselskabers rapportering på finansierede emissioner og bidrage til forståelsen for, hvilke måleproblematikker, der opstår, når danske pensionsselskaber skal udarbejde deres rapportering. Der er i undersøgelsen udvalgt 13 pensionsselskaber, hvis rapportering er analyseret. Vidensproduktion består af fire grundelementer ifølge Andersen (2019): Problemformuleringen, teorien, empirien og konklusionen. Der arbejdes i undersøgelsesprocessen systematiseret, bevidst og reflektivt. Først formuleres problemstillingen, hvor teorien herefter præsenteres. Efterfølgende indsamles empiri, som kan kobles til teorien, hvorfra konklusioner kan drages (Andersen, 2019).

Denne afhandling ønsker at besvare ét spørgsmål og er derfor bygget op som problemorienteret arbejde. Afhandlingen vil have problemformuleringen som styringsredskab (Bitsch Olsen & Pedersen, 2018). Problemformuleringen vil på den måde blive brugt til at vurdere, hvad der er relevant for afhandlingen. Problemformuleringen i afhandlingen består af to led og én relation (Bitsch Olsen & Pedersen, 2018), hvor der ønskes undersøgt den afhængige variabel,

hvilke måleproblematikker kan identificeres, i relation til den uafhængige variabel, *rapporteringsprocessen*. Afhandlingen vil i forbindelse med analysen derfor forsøge at undersøge problemformuleringen.

2.3.1 Multipelt casestudie

Afhandlingen er bygget op som et casestudie, der er en empirisk undersøgelse af et bestemt fænomen, som anvendes for at opnå detaljeret og praktisk viden om netop dette fænomen (Flyvbjerg, 2006). Den videnskabelige genstand i denne afhandling er danske pensionsselskaber. Da afhandlingen vil analysere flere pensionsselskabers rapportering af finansierede emissioner, er der tale om et multipelt casestudie (Flyvbjerg, 2006). Casestudiet er valgt for at forsøge at producere generel viden, og dette kan bedre opnås ved en undersøgelse af flere pensionsselskaber. Det er derfor en afhandling, der forsøger at undersøge, hvorvidt der ses en overordnet tendens i rapportering af finansierede emissioner hos danske pensionsselskaber.

Tilgængelig information er afgørende for udvælgelse af cases i en undersøgelse, og derfor er udvælgelsen af cases gjort på baggrund af kriterier til tilgængelig information (Flyvbjerg, 2006). I 2020 var der i Danmark 45 pensionsselskaber fordelt på følgende virksomhedstyper (Danmarks Statistik, 2022):

Den finansielle sektor, hovedtal efter type, tid og institution

	Livsforsikringsselskaber	Tværgående pensionskasser	Firmapensionskasser
Antal virksomheder			
2020	16	11	18

Figur 2: Den finansielle sektor, hovedtal efter type, tid og institution. Kilde: Danmark Statistik

Det ses af figur 2, at pensionsselskaberne fordeler sig på tre forskellige kategorier. For at kunne udvælge de pensionsselskaber, som ønskes undersøgt i afhandlingen, er det relevant først og fremmest at kunne skelne mellem, hvilke forskelle, der er på de tre kategorier. I Danmark findes to typer af pensionsselskaber: Livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Derudover opdeles pensionskasser i yderligere to grupper: Tværgående pensionskasser og firma-

pensionskasser. Kategoriseringen af pensionsselskaberne har ikke betydning for denne undersøgelse, da alle tre kategorier er underlagt samme lovkrav til rapportering på finansierede emissioner. Der skelnes derfor ikke mellem kategorierne i afhandlingen, og der er ikke taget højde for disse i udvælgelsen af cases.

De 45 pensionsselskaber udgør den fulde population for undersøgelsen. Det er tidligere bevist, at jo flere cases der medtages i en undersøgelse, jo tættere vil de udvalgte cases være på en normalfordeling (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019). En størrelse på 30 cases eller flere vil oftest resultere i en fordeling meget tæt på en normalfordeling, hvorfor det bør være minimumskriteriet. På baggrund af undersøgelsens omfang, indskrænkes målepopulationen dog til at beskæftige sig med 13 pensionsselskaber. Disse er udvalgt på baggrund af WWF's årlige rapport om pensionsselskabernes klimafokus, hvor de 16 største bedømmes af WWF (La Cour, Hjorth-Falsted, & Boye, 2022). Det er et inkonklusionskriterie, at de, som er udvalgt til undersøgelse, udgiver en rapport, som indeholder rapportering på pensionsselskabernes finansierede emissioner, da dette er undersøgelsens fokus. Af disse 16 er der 13, som rapporterer på udledningen fra deres finansierede emissioner, hvorfor de er udvalgt til denne undersøgelse. Det er på den baggrund vurderet, at der med de 13 pensionsselskaber vil kunne opnås en datamæthed, når afhandlingens ressourcer og tidsperspektiv er taget i betragtning. Nedenstående viser et overblik over, hvilke pensionsselskaber der er inkluderet i denne afhandling:



Figur 3: Pensionsselskaber inkluderet i afhandlingen. Kilde: Egen tilvirkning

2.4 Empiri

Der er i afhandlingen anvendt primær og sekundær empiri til at besvare problemformuleringen. Det primære empiri er kendetegnet ved egen indsamlet data og er indsamlet til at belyse et specifikt område. Den sekundære empiri er allerede indsamlet og fortolket af andre og er derfor indsamlet til andet formål end afhandlingens problemformulering. I nedenstående afsnit vil overvejelserne bag indsamlet empiri blive gennemgået.

2.4.1 Primær empiri

Den primære empiri indsamlet til undersøgelsen udgøres af fem interviews, afholdt med pensionsselskaber. Der blev ved alle interviews taget kontakt til pensionsselskaberne gennem LinkedIn eller mail. To af interviewene blev afholdt ved fysisk møde, og de resterende tre interviews blev afholdt over Microsoft Teams. Udfordringen ved afholdelse af interviews over Microsoft Teams er, at det ikke er muligt at tolke kropssprog på samme måde som ved et fysisk møde.

Interviewene består af individuelle interviews med enkeltpersoner. Disse er tilrettelagt semistruktureret, hvor der på forhånd er blevet udarbejdet en interviewguide med overordnede tematikker og spørgsmål, som respondenterne modtog forud for interviewet. Anvendelse af den semistrukturerede interviewguide har betydet, at alle respondenter som udgangspunkt er blevet stillet de samme spørgsmål, men at hvert interview har udformet sig forskelligt, og givet plads til dialog og afvigelser fra interviewguiden. Semistruktureret interviews er valgt, da dette giver muligheden for at kunne styre interviewet samtidig med, at respondenterne kan svare frit på spørgsmålene. Formålet med de afholdte interviews er at opnå en bredere viden omkring pensionsselskabernes rapportering samt, hvilke tanker der ligger bag.

Respondenter, som har medvirket i undersøgelsen gennem de afholdte interviews, er alle en del af rapporteringsprocessen. De er udvalgt, da de qua deres virke har et indgående kendskab til de måleproblematikker, som pensionsselskaberne oplever i forbindelse med opgørelsen af CO₂-udledningen fra deres investeringer. De vurderes derfor at være eksperter på området.

Det er dermed ikke relevant for undersøgelsen at interviewe andre nøglepersoner i pensions-selskaberne, da de ikke vil kunne bidrage med samme indsigt på dette specifikke område.

Alle interviews er optaget og efterfølgende transskriberet. Formålet med at transskribere er at gøre informationerne i interviewene overskuelige og herefter nemmere at arbejde med. Da transskriberingen af interviewene indeholder eksempler, der kan identificeres til pensions-selskaberne, er transskriberingen ikke medtaget som bilag i afhandlingen.

2.4.2 Sekundær empiri

Der er ved undersøgelsen indsamlet sekundær empiri, hvor der både er anvendt internt og eksternt sekundært empiri. Den interne sekundære empiri består af pensions-selskabernes klimarapporter, CSR-rapporter og årsrapporter. Den eksterne sekundære empiri omfatter blandt andet standarder, videnskabelige artikler, markedsanalyser, statistikker, årsrapporter og bøger.

I afhandlingen vil der blive beskrevet de standarder, der gælder på området for rapportering af finansierede emissioner. Da der findes en lang række standarder på området, er der i afhandlingen valgt af afgrænse til de standarder, som er mest relevante. Derfor vil fokus udelukkende være på de standarder, der anvendes af pensions-selskaber i Danmark.

Afhandlingens sekundære empiri er vurderet i forhold til generelle kvalitetskriterier i forbindelse med anvendelse af empiri. Der er ligeledes taget hensyn til den anvendte empiris validitet, reliabilitet og tilstrækkelighed, som gennemgås i afsnit 2.4 *Kvalitetskriterier*.

2.5 Kvalitetskriterier

Denne afhandling anvender, som beskrevet tidligere, både primær og sekundær empiri. Det er i forbindelse med indsamlingen af denne empiri vigtigt at forholde sig validitet, pålidelighed og tilstrækkelighed for at kunne opnå den højest mulige kvalitet i afhandlingen.

2.5.1 Validitet

Validitet (gyldighed) dækker over sammenhængen mellem det emne eller teori, som man gerne vil undersøge og den dertilhørende data (Olsen & Pedersen, 2018). Begrebet validitet viser derfor graden af, hvorvidt dataindsamlingen måler det fænomen, som man ønsker at måle. Derfor ønskes en så høj grad af validitet som muligt (Olsen & Pedersen, 2018). Der er i afhandlingen i forbindelse med udarbejdelsen af undersøgelsens design foretaget en række valg, som har til formål at øge validiteten. Med henblik på at opnå en dybere forståelse for det empiriske felt er den primære empiri indsamlet ved afholdelse af interviews. Disse blev planlagt som semistrukturerede interviews, da dette gav plads til, at interviewerne kunne spørge direkte ind til de emner og måleproblematikker, der ønske undersøgt. Dog med mulighed for at tilpasse interviewene, således der kunne fokuseres på de måleproblematikker, der var særligt relevante for det pågældende pensionsselskab. Indsamlingen af den primære empiri øger validiteten, da empirien er indsamlet med formålet at besvare problemformuleringen i denne afhandling.

Udover primær empiri er der i afhandlingen anvendt sekundær empiri. Sekundær empiri kan være med til at svække afhandlingens validitet. Udfordringen ved sekundær empiri opstår, da det er indsamlet til et andet formål end det, der ønskes besvaret i problemformuleringen. Det ville derfor havde været fordelagtigt at indsamle så meget primært empiri som muligt. Dog er afhandlingen afhængig af empiri, som ikke er muligt at udarbejde selv, såsom pensionsselskabernes klimarapporter og WWFs markedsundersøgelse. Derfor vurderes den sekundære empiri at være nødvendig for at afdække problemfeltet. Anvendelse af begge former for empiri vil dog altid være en fordel og er med til at styrke validiteten af undersøgelsen.

Den eksterne validitet vurderes høj. Der er i forbindelse med indsamling af den primære empiri opnået en datamæthed, idet respondenterne i høj grad kom frem til enslydende konklusioner. Det gjorde det muligt at opnå en forståelse for feltet og på den baggrund drage konklusioner i kombination med den sekundære empiri. Det vurderes af samme grund, at flere interviews kun havde bidraget i et begrænset omfang til en yderligere forståelse, end den der allerede var opnået.

Det vurderes på baggrund af ovenstående, at undersøgelsens resultat og konklusion har en høj validitet, og dermed kan generaliseres til andre pensionsselskaber. Det ses, at observationerne i undersøgelsen er gengivet af tidligere undersøgelser og bagvedliggende teori, hvilket forstærker afhandlingens konklusion. Validiteten kunne være øget yderligere, såfremt de respondenter, som deltog i de afholdte interviews validerede afhandlingens analyser. Dette har dog ikke været muligt af hensyn til afhandlingens tidshorisont.

2.5.2 Reliabilitet

Reliabilitet betegner afhandlingens pålidelighed og handler om nøjagtigheden i indsamlingen af empiri samt behandling af dette. Reliabilitet beskriver altså den anvendte empiris validitet ved blandt andet at kigge på påvirkning af bias (Olsen & Pedersen, 2018). Olsen og Pedersen beskriver, at der kan opstå to typer fejkilder: tilfældige fejkilder og systematiske fejkilder. Førstnævnte udligner sig over tid, hvor systematiske fejkilder består af bias, som dermed skaber et forvrænget billede af virkeligheden. Der er i afhandlingen fokus på at anvende anerkendte kilder i form af videnskabelige artikler, markedsanalyser og teori for at skabe en så høj grad af pålidelighed som muligt. I afhandlingen er anvendt pensionsselskabers egen klimarapportering. Da rapporteringen på området ikke er underlagt lovgivning, regulering eller revision er dette med til at svække reliabiliteten ved anvendelse af denne empiri.

I forbindelse med afholdte interviews har der været fokus på at øge reliabiliteten mest muligt. Ved anvendelse af semistruktureret interview svækkes reliabiliteten, da der kan forekomme tvivl om, hvorvidt andre undersøgere var kommet frem til samme information (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019). Ved afholdelsen deltog begge undersøgere, hvilket øger reliabiliteten. Begge undersøgernes tilstedeværelse kan sikre at vigtigt information ikke går tabt, samtidig kan det mindske eventuelle misfortolkninger af respondenter. Derudover er der ved afholdelsen blevet lovet fuld anonymitet, hvilket er med til at sikre, at respondenterne svarer så tæt på sandheden som muligt. Ved afholdelse af interviews er undersøgernes bias forsøgt minimeret ved at bevare neutralitet, og dermed ikke give egne holdninger til kende. Dette kan dog

være en udfordring i et semistruktureret interview, og derfor vil dette også være med til at svække reliabiliteten i afhandlingen.

2.5.3 Tilstrækkelighed

Høj grad af tilstrækkelighed opnås ved høj grad af sammenhæng mellem datagrundlaget og de konklusioner, afhandlingen når frem til. En høj grad af tilstrækkelighed kan derfor ikke opnås, hvis der konkluderes noget, som ikke er tilstrækkeligt bevist i anvendt empiri. I denne afhandling vil der derfor være fokus på tilstrækkelighed i anvendt empiri (Olsen & Pedersen, 2018). Der vil i hele afhandlingen blive anvendt en ydmyg tilgang til den anvendte empiri, og der vil derfor ikke blive konkluderet, hvis anvendt empiri ikke giver grundlag herfor. Der er i undersøgelsen kun anvendt intern information fra pensionsselskaber i form af de afholdte interviews. Derfor kan mangel på intern information give en udfordring i afhandlingen, og dermed give en lav grad af tilstrækkelighed af interne informationer. Brugen af ekstern information vil dog kompensere for den manglende brug af intern information, og dermed øge tilstrækkeligheden i afhandlingen.

3. Teori

Underliggende afsnit har til formål at undersøge den teoretiske baggrund for, hvilke måleproblematikker, der gennem tidligere undersøgelser er identificeret, både på et generelt niveau og specifikt for den finansielle sektor. Herudover vil afsnittet beskæftige sig med teorien bag den data, der danner grundlaget for rapporteringen. Dette er med henblik på at kunne identificere de teoretiske måleproblematikker, der eksisterer, og som vil blive undersøgt på de udvalgte pensionsselskaber.

3.1 Rapportering om forhold uden for virksomhedens grænser

En af årsagerne til, at det er problematisk at rapportere på finansierede emissioner er, at CO₂-udledningen kommer fra aktiviteter, som er uden for den rapporterende virksomhedens egen kontrol. Dette medfører, at pensionsselskaberne er afhængige af deres investeringers rapportering for selv at kunne rapportere. Men indtil der foreligger standardiserede retningslinjer og tilgængelige data samt værktøjer og vejledning, vil dette være en udfordring. I forbindelse med at klarlægge problematikkerne med at opgøre finansierede emissioner, er det først og fremmest relevant overordnet at se på, hvorfor det er væsentligt, at der rapporteres retvisende på investeringernes CO₂-udledning, herunder nærmere bestemt deres scope 3. Det vurderes, at der er to overordnede udfordringer forbundet med rapporteringen. Den ene udfordring består i, at pensionsselskaberne mangler data til at kunne opgøre emissioner fra deres investeringer. Den anden problemstilling opstår, da virksomhederne, der investeres i, ikke har tilstrækkelige ressourcer til at opgøre deres emissioner.

Som beskrevet i de indledende afsnit, udleder pensionsselskaberne i sig selv ikke meget CO₂. Dog investerer de i forskellige sektorer, som udleder CO₂, såsom olieselskaber og shippingbranchen. Denne CO₂ skal pensionsselskaberne også rapportere på, da de, qua deres investering, er med til at finansiere den udledende aktivitet. Det ligger som pensionsselskabernes scope 3 eller CO₂-udledning fra finansierede emissioner, når de rapporterer. Det er dermed også i dette scope, man vil se den mest væsentlige del af deres udledning. Den første af de to overordnede udfordringer er, at pensionsselskaberne er afhængige af, at deres investeringer opgør deres udledning, for at de selv kan rapportere. Hvis den eller de virksomheder, som

pensionsselskaberne investerer i, ikke opgør deres CO₂-udledning, har pensionsselskaberne ikke noget datagrundlag at rapportere ud fra. Det er dermed uden for pensionsselskabernes egen kontrol.

Investeringerne har dog ikke på nuværende tidspunkt de fornødne muligheder for at kunne rapportere på det, som pensionsselskaberne skal bruge. Helt overordnet rapporterer man som udgangspunkt på tre forskellige scopes. Scope 1 er virksomhedens direkte emissioner fra kilder, som ejes eller kontrolleres af virksomheden selv. Scope 2 er indirekte emissioner fra el og varme. Scope 3 er alle andre indirekte emissioner, som kommer fra kilder, virksomheden ikke selv ejer eller kontrollerer (Nem guide til klimaregnskabet, 2020). Som udgangspunkt vil alle virksomheders scope 3, være en andens scope 1, da dette er led i virksomhed A's værdikæde, som virksomhed B producerer. Alligevel er det ikke tilstrækkeligt, at virksomhederne udelukkende rapporterer på scope 1, fordi det kan være med til at skabe et gensidigt pres mellem virksomheder og værdikæder, at der også rapporteres udledning fra aktiviteter uden for virksomhedens kontrol. Desuden er vi på nuværende tidspunkt et sted, hvor alle rapporterer på scope 1 og 2, hvorfor scope 3 skal med.

Helt overordnet er det vigtigt at rapportere på scope 3, fordi scope 3 er en væsentlig kilde til en stor del af mange virksomheders samlede CO₂-udledning. På trods af, at de ikke kommer direkte fra virksomheden selv, så er de et uundgåeligt led i deres forretning. Desuden er rapporteringen herpå altafgørende, når virksomhederne skal lægge en grøn strategi, da dette også indebærer overvejelser omkring hele værdikæden og ikke kun den udledning, der kommer direkte fra virksomhedens egne aktiviteter. På denne måde vil virksomhederne også have en positiv effekt på flere niveauer, da det vil øge presset på hele værdikæden for at fremskynde en grønnere strategi (Ducoulombier, 2020).

3.1.1 Overordnede problematikker ved scope 3 rapportering

For at forstå problematikken, som danske pensionsselskaber oplever i forhold til opgørelsen af og rapporteringen på deres finansierede emissioner, er det relevant først og fremmest at undersøge, hvilke overordnede problematikker, der er identificeret på hele scope 3 området.

Som tidligere beskrevet, er scope 3 indirekte emissioner, som er uden for virksomhedernes kontrol. Dette medfører dermed også, at de er sværere at opgøre end scope 1 og 2, dog også vigtigere, da en stor del af mange virksomheders CO₂-udledning stammer herfra (Ducoulombier, 2020).

Forskellige teorier peger på en bred vifte af specifikke problemer i forbindelse med opgørelsen og målingen af scope 3-emissioner. Dette beskrives i bogen "Settling Climate Accounts" af Thomas Heller og Alicia Seiger, hvor det konkluderes, at det er blevet et mål for mange virksomheder at opnå net zero, hvilket skal ske ved at reducere CO₂-udledningen i scope 3 (Heller & Seiger, 2021). Heller og Seiger fremfører overordnet fire problematikker for rapportering på scope 3: Upålidelig data, dobbelttælling, uklare omfangsgrænser og off-balance sheet. I nedenstående afsnit vil hver af de fire punkter blive uddybet.

Upålidelig data: I og med scope 3 består af udledning, som er uden for virksomhedens kontrol, samles data på tværs af forskellige kilder af svingende kvalitet i forbindelse med målingen af dette. PCAF (The Partnership for Carbon Accounting Financials) præsenterer af samme grund et forslag om en objektiv scoring for fem kategorier af datapålidelighed baseret på tillid, som virksomheden har til dataindsamlingsmetoderne. I takt med at scope 3 har større betydning for investorerne, kan fejl i dataindsamlingen også have større konsekvenser nu end førhen, hvor scope 3 var sekundært og "nice to have".

Dobbelttælling: En anden udfordring ved rapportering af scope 3 er, at den dobbelttælles, da den altid vil være scope 1 eller 2 i en anden virksomheds regnskaber. Dette er en iboende risiko ved scope 3. World Resources Institute (WRI) mente i 2020, at dette var grund til, at scope 3 ikke skulle aggregeres. Dette er dog ikke muligt for finansielle institutioner efter PCAF-metoder, som yder finansiering i flere dele af forsyningskæden og derfor er nødt til at aggregere ved beregning af scope 3.

Uklare omfangsgrænser: For at kunne sikre fuldstændighed og konsistens ved rapportering på scope 3, er det altafgørende, at der er klare grænser for, hvad der skal medtages. Definitionen af omfangsgrænserne er et problem i scope 3 standarden, da de er komplekse og uklare omkring, hvor mange scope-lag, virksomheden skal spore. Scope 3 standarden har opstillet en række kriterier for scope 3-lag i forsyningskæden, som virksomheden bør medtage. Dog vil denne selvrapportering, ifølge bogen, skabe problemer, da de manglende klare retningslinjer giver rum for fortolkning, hvilket virksomhederne kan bruge til deres fordel på vejen mod netto nul.

Off-balance sheet: De uklare omfangsgrænser medfører imidlertid også en anden udfordring. Off-balance sheet vil sige, at der udlades emissioner og information ved rapporteringen. Dette sker blandt andet, fordi der i scope 3 standarden for eksempel er en frivillig tilgang til kategori 15 for finansielle institutioner. På den måde risikerer rapporteringen at være mangelfuld i forhold til data, som kan have stor betydning for det samlede billede af virksomhedens CO₂-udledning.

Ovenstående giver et billede af, at det er udfordrende at rapportere tilstrækkeligt på scope 3, da de problemstillinger, som gennemgås, er væsentlige for, at de rapporter, der udarbejdes, giver et retvisende billede.

3.1.2 Specifikke problemstillinger for finansielle virksomheder

Efter at have afdækket nogle af de overordnede udfordringer, der er i forhold til at rapportere på scope 3 generelt, er det relevant at undersøge, hvilke specifikke udfordringer, der ses inden for de finansielle virksomheder. En tidligere rapport af Mathijs A. Van Dijk, *Professor of finance* på Rotterdam School of Management Erasmus University, undersøgte, hvilke tilgange, der er til at vurdere graden af klimarisiko i investeringsporteføljer med fokus på hollandske pensioonselskaber (Dijk, 2020). Rapporten er udgivet i oktober 2020 og opdeles i fire områder, som undersøges.

Hver af de fire dele af rapporten har til hensigt at give en forståelse for, hvilke rammer og, hvilken regulering de hollandske pensionsselskaber er underlagt i forhold til rapportering på deres finansierede emissioner. Derudover forsøger rapporten at give en forståelse for hvilke metoder og principper, der anvendes, hvilken data, der er tilgængelig og til sidst fremgangsmåder til at afbøde klimarisikoen. Nedenfor vil der kort blive redegjort for hver af de fire dele af undersøgelsen, hvorefter denne vil sættes i relation til afhandlingen.

Den første del af undersøgelsen består, som tidligere nævnt, af en redegørelse for, hvilke regulative rammer, pensionsselskaberne er underlagt i Holland såvel som EU. Herefter diskuterer Dijk, hvilke principper og metoder, der er tilgængelige for at vurdere, hvilke finansielle risici, der er forbundet med en investeringsporteføljes klimarisici. Her peger han på fire brede kategorier af tilgange og vurderer fordele og ulemper ved hver af dem. I tredje afsnit vurderer Dijk den data, der er tilgængelig på området og fremhæver, hvilke bekymringer han har i forbindelse med det, på daværende tidspunkt, udvalg af dataudbydere og disses datakvalitet. Slutteligt ser Dijk på, hvilke muligheder pensionsselskaberne har for klimarisikostyring i deres portefølje.

Rapporten konkluderer, at der på daværende tidspunktet ikke var egnede modeller til at vurdere klimarisikoen korrekt. I denne forbindelse ser han især et problem relateret til dem, som udbyder den data, der bliver anvendt i modellerne. Han opridses tre hovedbekymringer knyttet til dataudbydere: Begrænset dækning og datakvalitet, uenighed på tværs af dataudbydere og usikkerhed omkring, hvad man præcis skal måle i første omgang. For at vurdere risikoen indeholder rapporterne 'output-mål' såsom CO₂-udledning. Men disse giver ikke et fuldstændigt billede af virksomhedens eksponering for klimarisikoen (Dijk, 2020).

Rapporten undersøger pensionsselskabernes ydre rammer i form af regulering, vejledning, værktøjer, modeller og data. Der bliver ikke undersøgt specifikke pensionsselskaber, og hvordan de så rent faktisk agerer inden for de opridsede rammer, men nærmere, hvilke mulighe-

der de i princippet har. Som Dijk selv konkluderer, er der mange huller og mangler i ovenstående, hvorfor det også må antages, at pensionsselskaberne i en eller anden grad har meget rum til fortolkning, da de primært er underlagt anbefalinger, som de kan følge eller lade være.

Denne afhandling bidrager derfor med et andet perspektiv, da afhandlingen undersøger feltet dybere ved at beskæftige sig med den faktiske rapportering og afdækker, hvordan pensionsselskaberne rent faktisk arbejder inden for rammerne. Grundet rapportens tidsmæssige forskydning, vil der i afhandlingen også ses på, hvilke reguleringer mm. pensionsselskaberne er underlagt i 2022 i forhold til i 2020, da der ses en hurtig udvikling på dette område, og der derfor kan være sket væsentlige ændringer på to år. Der bliver desuden fokuseret på danske regler og ikke hollandske. Denne afhandling ser problematikkerne indefra ved at undersøge dem gennem interviews med pensionsselskaber samt dykke ned i hver enkeltes faktiske rapportering og på baggrund af dette udelede specifikke problematikker.

3.2 Dataudbydere

3.2.1 Generelt om dataudbydere

Parisaftalen har lagt et pres på den grønne omstilling, som har medført et større behov for, at der rapporteres på blandt andet CO₂-udledning. Det har skabt en stigning i efterspørgslen fra pensionsselskaber, da de ikke selv kan opføre datagrundlaget. Pensionsselskaberne er derfor afhængige af dataudbydere på CO₂-udledning fra deres investeringer. Det vurderes imidlertid, at det vil være mest optimalt, hvis pensionsselskaberne selv kan indhente data direkte fra de virksomheder, de investerer i. På den måde vil risikoen for fejl og mangler mindskes, da der alt andet lige sker en form for behandling af data i hvert led denne gennemgår. Derfor vil hvert led i en eller anden grad svække dataenes objektivitet. Dog vil dette være så omfattende en opgave for eksempelvis et pensionsselskab, som investerer i mere end 1.000 virksomheder, at det ikke vil være praktisk muligt.

Ovenstående har skabt et marked for eksterne udbydere af disse data. Udbyderne fungerer som informationsled mellem pensionsselskaberne og deres investeringer ved at udbyde data

til pensionsselskaberne, som udbyderne indsamler fra de virksomheder, som pensionsselskaberne investerer i. På den måde har pensionsselskaberne outsourcet den opgave, og står derfor ikke selv for dataindsamling fra investeringerne. Pensionsselskaberne bruger denne data til dels at kunne rapportere på CO₂-udledningen fra deres investeringer, men også til at kunne vælge fremtidige investeringer, hvis strategi og målsætning matcher bedst med pensionsselskabets.

3.2.2 Forskellighed mellem dataudbydere

Som beskrevet ovenfor vil det mest optimale for pensionsselskaberne være selv at indsamle data vedrørende deres investeringers CO₂-udledning direkte fra virksomhederne. En af de store udfordringer ved, at pensionsselskaberne gør brug af dataudbydere er, at disse er forskellige og behandler data forskelligt. På den måde vil pensionsselskaberne, afhængigt af dataudbydere, også opnå forskellige datagrundlag. Det er derfor relevant at undersøge og forstå, hvilke metoder de største dataudbydere anvender. Research Affiliates har i 2020 udgivet en artikel, der undersøger påstanden om, at der er mangel på robuste data, og at de metoder dataudbydere anvender ikke er konsekvente og fører til forskellige resultater. Artiklen beskriver, at det er vanskeligt at evaluere de forskellige dataudbydere, da ingen offentlig kilde tilbyder en omfattende oversigt over de forskellige dataudbydere. Der er i artiklen udarbejdet en tre-trins ramme, der skal give et overblik og forståelse for de forskellige typer af ESG-vurderingsdata (Bilag A). Helt konkret deler de vurderingsdata op i tre kategorier; Fundamental, Comprehensive og Specialist (Li & Polychronopoulos, 2020). Disse tre grupper vil blive nærmere beskrevet nedenfor.

Fundamental: Kategorien omfatter dataudbydere, der indsamler og aggregerer offentlig tilgængelige data som for eksempel virksomhedsoplysninger, virksomhedsrapporter og oplysninger fra organisationer eller NGO'er, og som herefter formidler denne data på en systematisk måde. Kendetegnet ved disse dataudbydere er, at de som regel ikke har en vurderingsmetode og ikke angiver en samlet score til virksomhederne. Slutbrugerne af data kan derfor

udvikle deres egen metode og analysere på væsentligheden, når dataene skal anvendes. Dataudbydere i denne kategori er for eksempel Bloomberg og Refinitiv (Li & Polychronopoulos, 2020).

Comprehensive: Dataudbydere i kategorien *Comprehensive* anvender en kombination af objektiv og subjektiv datadækning. Dataudbyderne anvender offentlig tilgængelige data kombineret med deres egen vurderingsmetode udarbejdet af egne analytikere. Deres metode bygger på mange forskellige metrikker på tværs af miljø-, sociale og ledelsesmæssige risici og anvender disse til systematisk at give virksomheder en samlet ESG-score. MSCI, Sustainalytics og ISS er blandt andet nogle dataudbydere, der anvender denne metode (Li & Polychronopoulos, 2020).

Specialist: Denne kategori består af dataudbydere, der er specialiseret i en specifik ESG-faktor som for eksempel miljø, corporate governance eller menneskerettigheder. Investorer anvender blandt andet dataudbydere i denne kategori for at tackle et bestemt problem på et bestemt område. Dataudbydere i denne kategori er for eksempel Trucost.

Undersøgelsen sammenligner to amerikanske porteføljer og to europæiske porteføljer konstrueret ud fra vurderinger fra to velkendte ESG-rating udbydere (Li & Polychronopoulos, 2020). Artiklen konkluderer, at data varierer markant fra hver ESG-vurderingsudbyder, fordi hver udbyder har en unik metode til at opgøre emissioner. Der bliver i artiklen præciseret, at korrelationen mellem de to udbydere på det amerikanske marked for faktoren Environment er 0,75, og korrelationen mellem de to udbydere i Europa er 0,68. Problemet med den store forskellighed er, at en virksomhed kan blive rangeret højt af én udbyder og lavt af en anden. Det er derfor vigtigt, at investorer har forståelser for, hvilke målinger, der bliver anvendt, og hvordan de bliver vurderet.

3.3 Delkonklusion

Der kan på baggrund af ovenstående eksisterende teori og tidligere undersøgelser dannes et udgangspunkt for, hvilke måleproblematikker, der på nuværende tidspunkt er set inden for rapportering af CO₂-udledning fra pensionsselskabernes investeringer. Rapporternes sammenlignelighed og evne til at give et retvisende billede påvirkes dels af usikkerheder omkring, hvor omfangsrige rapporterne skal være. Desuden er der usikkerheder forbundet med den data, der benyttes af pensionsselskaberne til rapporteringen. Disse beror sig både på den kilde, hvorfra dataene kommer i form af dataudbydere, men også dækningen af den. Herudover er der stadig data, som ikke er tilgængelig, hvorfor dele af det, som pensionsselskaberne rapporterer på, stammer fra estimer, som ikke er foretaget af virksomhederne selv, men derimod af dataudbydere. Det ses herudover, at den manglende regulering, i 2020 gjorde, at pensionsselskaberne i Holland havde rum til fortolkning af standarderne, hvilket påvirker sammenligneligheden af rapporterne på tværs af branchen. Den manglende regulering påvirker derudover også omfanget af medtagne aktivklasser i rapporteringen. Så længe der ikke foreligger regulering omkring, hvilke aktivklasser, der skal medtages, kan pensionsselskaber frit vælge, hvad de vil rapportere på.

På baggrund af ovenstående kan der udledes fem overordnede måleproblematikker i forbindelse med rapporteringen vedrørende finansierede emissioner, som resten af afhandlingen vil beskæftige sig med at undersøge nærmere: 1) Scopes, 2) Aktivklasser, 3) Datakilder, 4) Datadækning og 5) Estimer.

4. Rapporteringsstandards

I underliggende afsnit redegøres for, hvilken regulering, pensionsselskaber er underlagt i forhold til deres klimarapportering af den CO₂, som deres investeringer udleder. Derudover undersøges, hvordan relevante frivillige standarder forholder sig til de identificerede måleproblematikker jf. afsnit 3. *Teori*. Formålet med afsnittet er at skabe et overblik over de regler, der ligger til grund for den nuværende rapportering på området, samt hvordan standarderne forholder sig specifikt til hver enkel måleproblematik.

Når der i efterfølgende afsnit bruges udtrykket ”skal”, betyder det, at pensionsselskaberne kræves dette for at være i overensstemmelse med den beskrevne standard. Når udtrykket ”bør” benyttes, er dette en anbefaling til pensionsselskaberne, men ikke et krav. Når ”kan” benyttes, er dette en vejledning til rapporteringsmuligheder.

4.1 Lovpligtig rapportering

4.1.1 Nuværende regulering

I henhold til Non Financial Reporting Directive, NFRD, 2014/95/EU af 22. oktober 2014 skal virksomheder af interesse for offentligheden udarbejde ikke-finansiell rapportering. Virksomheder af interesse for offentligheden er jf. Revisorlovens § 1 a, stk. 3, litra b defineret som virksomheder, der er omfattet af Lov om finansiell virksomhed § 5, stk. 1, litra e, hvilket pensionsselskaber er. Dette direktiv er implementeret i Årsregnskabslovens § 99 a. I henhold til ÅRL § 99 a, stk. 3, nr. 3 skal pensionsselskaberne rapportere på ikke-finansielle nøgleresultatsindikatorer, også kaldet ESG-nøgletal. Ydermere finder ÅRL § 53 anvendelse i forhold til, at pensionsselskaberne foruden at redegøre for ESG-nøgletal, også skal redegøre for indregningsmetode og målegrundlag (Erhvervsstyrelsen, 2022). Dog indeholder ovenstående regler ingen krav om rapportering på emissioner, hvorfor finansierede emissioner dermed heller ikke er lovpligtigt at rapportere på.

I og med ovenstående gælder pensionsselskaber, vil det være i samfundets interesse, at der bliver implementeret regler om lovpligtig rapportering på finansierede emissioner. Det vil dels

skabe større transparens i forhold til pensionsselskabernes indsats for at nå Danmarks målsætning om 70% reduktion i CO₂-udledningen, samt gøre det muligt for pensionsselskaberne at sætte konkrete reduktionsmål. Det vurderes dog ikke tilstrækkeligt blot at implementere krav om rapportering. Det er nødvendigt med specifikke rapporteringsstandarder, således pensionsselskaberne har nogle fælles metoder for opgørelse af deres investeringers CO₂-udledning, ligesom på finansielle regnskaber.

4.1.1.1 Kommende regulering

Direktivet (NFRD) er blevet revideret, og der er udarbejdet et forslag om et nyt direktiv kaldet Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD, som vil imødekomme ovenstående behov for at skærpe kravene til den ikke-finansielle rapportering (European Commission). Relevant fra dette nye forslag er, at der på sigt vil komme sektorspecifikke rapporteringskrav, hvilket vil betyde, at området vil blive mere reguleret. Det ses blandt andet, at det vil være et krav at rapportere på scope 3-emissioner (European Commission). Det betyder, at alle pensionsselskaber vil blive pålagt at rapportere på deres investeringers CO₂-udledning. Denne foreskriver, at finansielle institutioner skal benytte PCAF, som gennemgås jf. afsnit 4.2 *Frivillige rapporteringsstandarder*. Herudover kommer den med specifikke områder, som pensionsselskaberne skal forholde sig til. Det indebærer blandt andet, at der skal oplyses om, hvad der ikke rapporteres på, hvilket vil bidrage til større gennemsigtighed i rapporterne.

Foruden den betydning dette har for pensionsselskabernes egen rapportering, vil den øgede regulering også have betydning for pensionsselskabernes investeringers rapportering, hvilket vil forbedre tilgængeligheden af data for pensionsselskaberne. Det vurderes, at øget regulering på området alt andet lige vil medføre mere strømlinede rapporter på hele klimarapporteringsområdet, hvilket i høj grad vil forbedre mulighederne for at håndtere de måleproblematikker, der er identificeret af afsnit 3. *Teori*.

4.1.2 Disclosure- og taksonomiforordningen

Europa-Parlamentets og Rådets Forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019, også kaldet Disclosureforordningen, herefter forordningen, er et EU-regelsæt, som har til formål at

sikre integration af ESG-faktorer i forbindelse med investeringsbeslutninger ved at fastsætte oplysningsforpligtelser (Finanstilsynet, 2022). Forordningen definerer bæredygtige investeringer, som investeringer, der enten bidrager til miljømæssige mål eller sociale mål, samt at investeringen ikke er til væsentlig skade for de i forordningen definerede miljømæssige og sociale mål. Forordningen fastsætter, at der er oplysningskrav både på virksomhedsniveau og produktniveau samt i forbindelse med investerings- og rådgivningsprocesser (Finanstilsynet, 2022). Forordningen trådte i kraft 10. marts 2021 og omfatter jf. forordningens artikel 2, pkt. 1, litra c, arbejdsmarkedsrelaterede pensionsselskaber.

Forordningen betegnes som en level 1-regulering, hvor level 2-reguleringen betegnes som EU-Taksonomiforordningen, herefter taksonomien (Poul Schmith, Kammeradvokaten, 2021). Taksonomien er i tæt sammenhæng med Disclosureforordningen og konkretiserer en række oplysningskrav fra Disclosureforordningen. Taksonomien af 18. juni 2020 danner et fælles klassifikationssystem af klima- og miljømæssige bæredygtige aktiviteter, som skal være med til at skabe gennemsigtighed og ensartethed ved rapportering af bæredygtige aktiviteter. Taksonomien skal dermed fungere som den finansielle regulering, der på nuværende tidspunkt mangler i afrapporteringen for at få skabt sammenlignelighed. Fra 1. juli 2022 bliver det et lovkrav for store virksomheder at redegøre for deres bæredygtige investeringers indvirkning på miljøet, hvor det førhen var frivilligt. Arbejdsmarkedsrelaterede pensionsselskaber er blandt den type af virksomheder, der fremover vil være underlagt taksonomien (Aufeldt & Staunstrup, 2022).

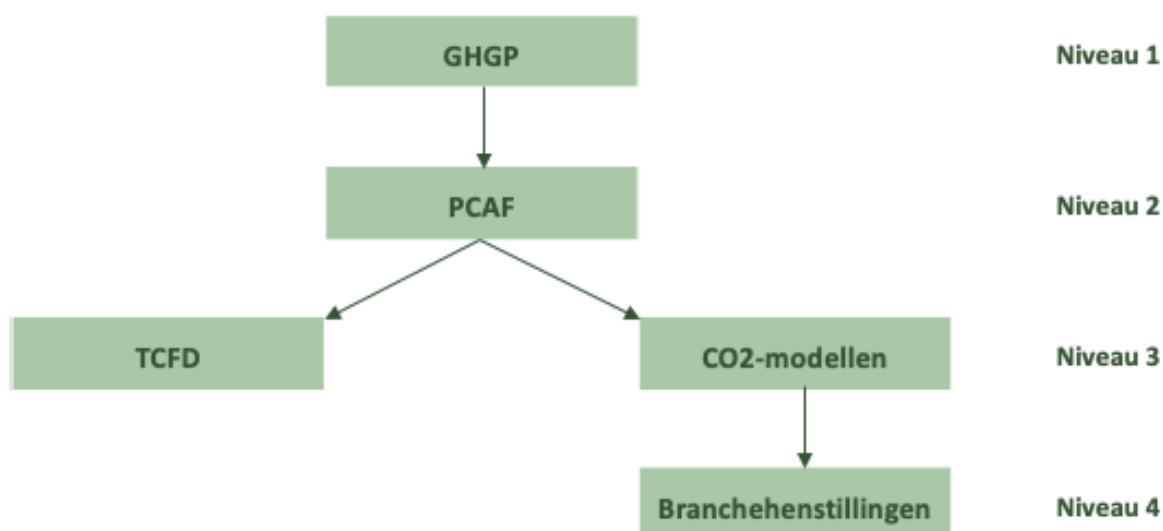
4.2 Frivillige rapporteringsstandarder

4.2.1 Udvalgte rapporteringsstandarder

I forbindelse med gennemgangen af, hvilke frivillige rapporteringsstandarder, der er på området, er fem udvalgt. Disse fem er valgt, da de ses anvendt hos samtlige af de undersøgte pensionsselskaber. Rapporteringsstandarderne er alle frivillige standarder eller anbefalinger, som pensionsselskaberne selv kan vælge at benytte forbindelse med rapportering, da der, som konstateret jf. afsnit 4.1 *Lovpligtig rapportering* endnu ikke foreligger lovkrav på området

Der vil i afsnittet være fokus på, hvordan standarderne, forholder til de af afsnit 3. *Teori* identificerede måleproblematikker i forhold til pensionsselskabernes rapportering på finansierede emissioner. Denne redegørelse vil senere i afhandlingen bruges til at undersøge, hvordan pensionsselskaberne arbejder med de udvalgte standarder, og dermed undersøge, hvordan måleproblematikkerne kommer til udtryk i den faktiske rapportering. Det vil herefter være muligt at undersøge, hvorvidt de udvalgte standarder formår i tilstrækkelig grad at agere som retningslinjer og anbefalinger således, at pensionsselskaberne er i stand til at rapportere på de udvalgte fokusområder, altså måleproblematikkerne.

Nedenfor vil de fem udvalgte standarder kort blive introduceret for at få en overordnet forståelse for, hvad hver standard har som fokus, og hvordan de fem skal ses i relation til hinanden, da flere af dem udspringer af en anden standard. De fem udvalgte standarder er: 1) Greenhous Gas Protocol, Partnership for Carbon Accounting Financials, Task Force On Climate-related Disclosures, CO₂-modellen for den finansielle sektor og Forsikring & Pension Branchehenstillingen. Af hensyn til at forstå standarderne i forhold til hinanden, er nedenstående visualisering udarbejdet:



Figur 4: Oversigt over de 5 udvalgte standarder. Kilde: Egen tilvirkning

Pilene angiver, hvilken standard, den underliggende standard, udspringer af, og dermed deler principper med. Oversigten er opdelt i fire niveauer, hvoraf det første består af GHGP, som er den første internationalt anerkendte standard (Greenhouse Gas Protocol, 2022). Denne indeholder nogle overordnede retningslinjer, men er ikke branchespecifikt. Derfor er PCAF udviklet til den finansielle sektor, hvilket udgør oversigtens niveau 2. Af fra denne udspringer niveau 3, som udgør relativt specifikke standarder. Til sidst i niveau 4 er branchehenstillingen, som er udviklet specifik til forsikrings- og pensionsbranchen.

4.2.1.1 Greenhouse Gas Protocol

Greenhouse Gas Protocol (GHGP) er internationalt anerkendt og er en af verdens mest udbredte regnskabsstandarder for opgørelse af CO₂-udledning (Greenhouse Gas Protocol, 2022). GHGP inddeler CO₂-udledning i tre scopes for at klarlægge, hvor i virksomhedens værdikæde, udledningen stammer fra. Protokollen skelner mellem direkte udledninger (scope 1) og indirekte udledninger (scope 2 og 3). Disse vil blive yderligere gennemgået i afsnit 4.2.2 *Scopes*.

4.2.1.2 Partnership for Carbon Accounting Financials

Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) er rettet mod finansindustrien og har dermed udarbejdet CO₂-regnskabsmetoder, som kan anvendes af alle finansielle institutioner. Regnskabsmetoderne er på nuværende tidspunkt omfattet af opgørelsesmetoder til finansierede emissioner på følgende kategorier; børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, erhvervslån, noterede aktier, projektf finansiering, realkreditlån, erhvervsejendomme og billån. Udover regnskabsmetoder giver standarden anbefalinger til, hvordan finansielle virksomheder kan offentliggøre klimaoplysninger, identificere klimarelaterede risici og muligheder samt sætte målsætninger i overensstemmelse med Parisaftalen. PCAF-standardens er blevet revideret af GHGP og er derfor i overensstemmelse med kravene om scope 3's kategori 15 om investeringsaktiviteter (PCAF, 2022).

4.2.1.3 Task Force on Climate-related Disclosures

Task Force on Climate-related Disclosures (TCFD) er anbefalinger, som er struktureret omkring fire områder, der afspejler kerneelementer i en virksomhed; Governance, Strategy, Risk Management og Metrics and Targets. De fire hovedområder overlapper og understøttes af specifikke oplysninger, som virksomheder eller organisationer bør medtage i rapporteringen for at investorer, kan få beslutningsnyttige oplysninger (TCFD, 2022). Formålet med at følge anbefalingerne i TCFD er at fokusere på fremtiden ved at udarbejde en scenarieanalyse. Dette adskiller sig fra de øvrige standarder, som har et bagudrettet perspektiv på rapporteringen (Carina Ohm, 2022).

TCFD har udarbejdet anbefalinger bredt for at give organisationer, industrier og jurisdiktioner fleksibilitet til at udvikle og vedtage specifikke klimarelaterede metrikker. TCFD refererer flere steder til principperne i PCAF. Derfor vil TCFD ikke blive yderligere nævnt i afsnit 4.2.2-4.2.6, da de nævnte måleproblematikker er i overensstemmelse med det, som PCAF foreskriver.

4.2.1.4 CO₂-model for den finansielle sektor

I forbindelse med regeringens mål om 70% reduktion af drivhusgasudledningen i Danmark i 2030 har regeringen etableret 14 klimapartnerskaber herunder Finanssektorens klimapartnerskab (Erhvervsministeriet, 2022). I foråret 2020 afleverede 13 af klimapartnerskaberne hver en rapport med ambitioner inden for reducere af CO₂ samt den grønne omstilling. Finanssektorens udledning udgør en relativt lille andel af de samlede danske udledninger, men sektoren har alligevel et mål om at reducere egne udledninger med 70% samt at øge grønne investeringer væsentligt hen mod 2030 (Klimapartnerskab for finanssektoren, 2021). Der er derfor udviklet en model, som har til hensigt at beregne, hvor stort et CO₂-aftryk sektoren er med til at finansiere. Desuden indeholder modellen metoder og principper til, at virksomhederne kan sætte fremtidige mål om reducere af drivhusgasser (Klimapartnerskab for finanssektoren, 2021). Modellen er frivillig for aktørerne i branchen og består af 13 principper, som grundlæggende er i overensstemmelse med PCAF, men er enkelte steder tilpasset til danske forhold (Finans Danmark, Forsikring & Pension, 2021). Det vil i de følgende afsnit nævnes specifikt, hvis CO₂-modellen afviger fra PCAF.

4.2.1.5 Forsikring & Pension Branchehenstillingen

I forbindelse med arbejdet i regeringens klimapartnerskab har Forsikring & Pension udarbejdet en branchehenstilling for den finansielle sektor. Branchehenstillingen består af to dele. Del 1 er den generelle del, som skal følges af liv- og pensionsvirksomhederne samt skadeforsikringsvirksomheder efter et "følg og forklar princip". Del 2 af branchehenstillingen er frivillig, og derfor kan virksomhederne vælge at rapportere helt eller delvist efter den frivillige del. Ved anvendelse af branchehenstillingen skal der i et afsnit i ledelsesberetningen eller CSR-rapporten indsættes "Klimarapportering", hvor der rapporteres på baggrund af henstillingen. Del 1 er påkrævet at rapportere på, hvilket betyder, at hvis det fravælges, skal pensionselskabet redegøre herfor. Dette er ikke gældende for del 2, som er frivillig (Forsikring & Pension, 2022). Ved opgørelse af CO₂-udledning fra investeringsaktiver henviser branchehenstilling til CO₂-modellen for den finansielle sektor, og derfor vil det kun være CO₂-modellen der er nævnt i nedenstående afsnit.

4.2.2 Scopes

En af de måleproblematikker, der er identificeret i forbindelse med rapportering på CO₂-udledning fra pensionselskabernes investeringer er, hvilke af investeringernes scopes, der skal medtages i rapporteringen. Det efterfølgende afsnit skelner mellem pensionselskabernes scopes og pensionselskabernes investeringers scopes. Det er væsentligt at skelne mellem de to, da pensionselskabernes scopes er der, hvor de rapporterer på deres finansierede emissioner. Deres investeringers scopes er derfra, hvor den data, som pensionselskaberne rapporterer på i deres scopes, stammer fra.

4.2.2.1 Pensionselskabernes scopes

Som beskrevet i afsnit 4.2.1.1 *Greenhouse Gas Protocol*, er det frivilligt for pensionselskaberne at rapportere på finansierede emissioner, da denne kategori er placeret i scope 3, som der endnu ikke foreligger krav om at rapportere på i nogle af de fem udvalgte standarder. Scope 1 er direkte emissioner fra kilder, der ejes eller kontrolleres af virksomheden (Greenhouse Gas Protocol, 2015). Scope 2 indeholder virksomhedens indirekte emissioner

gennem energi købt fra eksempelvis et elværk eller et varmekværk. Scope 3 omfatter de indirekte emissioner, der stammer fra aktiviteter uden for organisationen, som virksomheden ikke ejer eller kan kontrollere. GHGP opdeler scope 3 i 15 kategorier (Greenhouse Gas Protocol, 2015). For denne afhandling er kategori 15 "Investeringer" relevant, hvorfor der vil være fokus på denne.

Kategori 15 omfatter scope 3-emissioner forbundet med virksomhedens investeringer, som ikke allerede er inkluderet i scope 1 og scope 2. Kategorien er særligt relevant for pensionselskaber, fordi det er herfra størstedelen af deres CO₂-udledning stammer fra (Greenhouse Gas Protocol, 2015). Det er i henhold til GHGP frivilligt for pensionsselskaberne at rapportere på scope 3 og dermed også på deres finansierede emissioner. Vælger pensionsselskaberne at rapportere herpå ud fra GHGP, indeholder standarden krav om rapporteringen, der vil blive gennemgået nedenfor. Disse krav er udspecificeret i GHGP's supplement til deres overordnede standarder, som indeholder specifikke krav til rapportering på kategori 15, hvorfor den benyttes i gennemgangen (Greenhouse Gas Protocol, 2011).

4.2.2.2 Pensionsselskabernes investeringers scopes

De fem udvalgte standarder har enslydende krav om, at pensionsselskaberne skal rapportere på deres investeringers scope 1 og 2. Scope 3 derimod er frivillig. GHGP anbefaler, at der rapporteres på investeringens scope 3, såfremt dette er relevant (Greenhouse Gas Protocol, 2011). CO₂-modellen foreskriver, at der på udvalgte aktivklasser (Børsnoterede aktier, erhvervsobligationer, covered bonds, projektf finansiering, derivater, fast ejendom, erhvervsudlån og billån til private) kan medtages scope 3 som supplement, hvis det er muligt og relevant (Finans Danmark, Forsikring & Pension, 2021). Det er kun tre af de fem standarder, der opstiller krav eller vejledning på området. Dette er GHGP, PCAF og CO₂-modellen.

PCAF stiller krav om rapportering på investeringernes scope 3 på udvalgte sektorer, hvor der er en høj CO₂-udledning. Dette er sektorer som olie-, gas- og minesektoren. På sektorer, hvor rapportering af scope 3 er påkrævet af PCAF, skal der ved anvendelse af PCAF separat oplyses om disse scope 3-emissioner og herunder de specifikke sektorer, der er omfattet. Hvis man

ikke er i stand til at rapportere på de krævede scope 3-emissioner på grund af datautilgængelighed eller usikkerhed, skal dette forklares i rapporteringen. For de sektorer, hvor PCAF endnu ikke kræver scope 3-emissionsrapportering på pensionsselskabernes investeringers CO₂-udledning bør finansielle institutioner følge GHGP, og derfor blot redegøre for scope 3-emissioner, hvor det er relevant (PCAF, 2020).

Det er ikke klart af standarderne, hvorfor det lige netop er scope 1 og 2, der skal rapporteres på, men ikke scope 3. Det ville være nærliggende at tro, at det ville give bedre mening at skille mellem at rapportere på direkte (scope 1) udledning alene eller både direkte (scope 1) og indirekte (scope 2 og 3). Ydermere vurderes det, at standarderne er vage i forhold til at præcisere, hvornår pensionsselskaberne bør rapportere på deres investeringers scope 3. Formålet med de udvalgte standarder er at danne en ramme, som virksomhederne kan rapportere ud fra med henblik på, at der på den måde udarbejdes nogle ensartede og sammenlignelige rapporter. Dette synes umiddelbart vanskeligt, når der ikke er mere præcise retningslinjer, som sikrer konsistensen i rapporteringen, da det er op til pensionsselskaberne selv at vurdere, hvor det er relevant også at rapportere på investeringernes scope 3. Desuden er der et incitament for at ekskludere scope 3, da de pensionsselskaber, der vælger at medtage scope 3, naturligvis vil synes at have en større CO₂-udledning fra deres investeringer end deres konkurrenter. Ganske vist er det et mere retvisende billede, men på et så umodent marked er det ikke en konkurrencemæssig fordel endnu, da de færreste læsere nok ikke ved første øjekast vil se højere emissioner som noget positivt.

Det som dog vurderes at være den største mangel i standarderne i forhold til scopes er, at der ikke er krav til, at der oplyses om, hvad der ikke rapporteres på. Det er en oplysning, som alt andet lige er væsentlig i forhold til, hvis man som læser, skal kunne få et indtryk af, hvor omfangsrig rapporten er.

4.2.3 Aktivklasser

Det er relevant at undersøge, hvilke aktivklasser de fem standarder anbefaler pensionsselskaberne at medtage i deres rapportering, da dette er med til at definere omfanget af rapporteringen. GHGP beskriver, hvilke investeringer, der som minimum skal medtages ved rapportering på investeringer, samt hvilke der frivilligt kan rapporteres på:

Aktivklasser der skal medtages	Frivillige aktivklasser
Egenkapitalsinvesteringer	Investeringer på vegne af kunder
Gældsinvesteringer (med kendt brug af provenue)	Gældsinvesteringer (med ukendt brug af provenue)
Projektinvesteringer	Andre finansielle instrumenter

Figur 5: Investeringer der skal medtages eller er frivillige at medtage ifølge GHGP. Kilde: Egen tilvirkning.

For pensionsselskaber vil den mest relevante være investeringer på vegne af kunder, som er frivillig at rapportere omkring. Dette indebærer investeringer og formueforvaltning på vegne af kunders kapital. Dog er der mere overordnet krav i GHGP, som foreskriver, at pensions-selskabet som udgangspunkt skal følge protokollens fem principper: relevans, fuldstændighed, nøjagtighed, konsistens og gennemsigtighed (Greenhouse Gas Protocol, 2011). GHGP foreskriver, at der ikke bør udelukkes aktivklasser, som bidrager væsentligt til virksomhedens samlede udledning fra investeringer, da det er formålet at sikre en passende afspejling af virksomhedens udledning og at tjene brugernes beslutningsbehov. Derudover er det et krav, at der oplyses om og begrundes for udeladelse af aktivklasser (Greenhouse Gas Protocol, 2011). I forbindelse med til- og fravalg foreskriver GHGP, at virksomheden bør prioritere at fokusere på de aktiviteter, som har den største GHG påvirkning, altså de investeringer med størst udledning til trods for, at disse måske ikke har den største finansielle værdi.

For at pensionsselskaberne kan forstå GHGP's definition af "relevante" aktivklasser, har GHGP udarbejdet en tabel med syv kriterier for, hvordan ordet "relevant" skal forstås i forbindelse med at identificere relevante scope 3 aktiviteter. Ved at GHGP opstiller kriterier for, hvornår en aktivklasse er relevant at medtage, har pensionsselskaberne konkrete retningslinjer at rapportere ud fra. Alle kriterierne fremgår af Bilag B. Kriterierne er ikke kvantitative, da det vil

være svært at fastsætte universelle grænser for, hvornår en aktivklasse skal medtages. I stedet baserer de sig på aktivets betydning for og rolle i pensionsselskabet. Dele af kriterierne er objektive, og dermed nemme at agere ud fra. For eksempel skal en aktivklasse medtages, hvis den er identificeret som væsentlig ifølge sektorspecifikke retningslinjer. Til gengæld er enkelte af kriterier mindre specifikke, hvorfor det bliver pensionsselskabets egen vurdering, der lægger til grund for, om investeringsaktivet vurderes relevant.

Ved anvendelse af PCAF skal finansielle institutioner rapportere på emissioner for alle relevante aktivklasser eller sektorer. Ved eksklusion af aktivklasser skal dette begrundes. PCAF beskriver følgende kriterier for eksklusion af aktivklasser; datatilgængelighed, størrelse af aktivitet, eller at der ikke findes en global metode for at kvantificere de finansierede emissioner for specifikke aktiviteter. PCAF's standard har udarbejdet metoder for aktivklasserne børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, erhvervslån, unoterede aktier, projektf finansiering, ejendomme, realkreditlån, billån. Anvendes PCAF bør der derfor rapporteres på disse aktivklasser medmindre, der ikke er data tilgængeligt eller aktiviteten af ubetydelig størrelse (PCAF, 2020). Det er i standarden dog ikke yderligere beskrevet, hvilken størrelse en aktivitet skal have, før den medtages. PCAF's definition og krav om datatilgængeligheden bliver yderligere beskrevet i afsnit 4.2.5 *Datadækning*.

CO₂-modellen beskriver kort, at finansielle institutioner ved valg af aktivklasser bør fokusere på de sektorer af relevans, og som har høj udledning af drivhusgasser. Der bliver ikke yderligere uddybet definitionen af relevans. Det nævnes blot, at der skal angives i rapporteringen, hvilke aktivklasser, der er omfattet af opgørelsen, samt hvor stor en andel af de relevante aktivklasser opgørelsen dækker over (Klimapartnerskab for finanssektoren, 2021).

GHGP, PCAF og CO₂-modellen er overordnet enige om rapportering af aktivklasser og eksklusion af disse. Alle tre standarder beskriver, at aktivklasser skal medtages, hvis de er relevante. GHGP og CO₂-modellen beskriver begge, at der bør være fokus på de aktivklasser med højst CO₂-udledning. Der skal dog i henhold til alle standarderne begrundes, hvilke aktivklasser, der ikke er inkluderet i rapporten, og hvorfor.

4.2.4 Datakilder

Nedenstående omhandler datakilder vedrørende den måde eller den kilde, hvorfra pensions-selskaberne i henhold til standarderne skal indhente data til deres rapportering.

GHGP opdeler den data, der skal indsamles i primær og sekundær data. Primær data relaterer sig til data, som er leveret inden for virksomhedens egen værdikæde. Dvs. data, som er målt eller beregnet af for eksempel den virksomhed, som pensionselskabet har investeret i. Sekundær data derimod dækker bredt og inkluderer både branchegennemsnit, data fra dataudbydere og proxydata, som er data fra én specifik aktivitet i værdikæden, som også bruges til at estimere emissioner for en anden aktivitet. Dette afsnit vil udelukkende fokusere på primær data, da nedenstående afsnit 4.2.6 *Estimerer* beskæftiger sig med rapporteringsstandarder vedrørende estimering af data.

GHGP indeholder guidelines for, hvordan relevant data skal udvælges. Der fremgår heraf generelle anbefalinger til, hvordan virksomheder indsamler mest mulig primær data, og kun bruger sekundær data, såfremt der ikke er primær til rådighed. Måden hvorpå den primære data bør indsamles anbefales at være fra den kilde (virksomhed), som den rapporterende virksomhed (pensionselskaberne), har investeret i. Hvis ikke dette er muligt, skal pensionselskaberne indsamle data fra tredjeparts kilde, såsom dataudbydere. Det giver anledning til undren, at GHGP anbefaler, at pensionselskaberne selv indhenter data fra investerede virksomheder, da dette ikke på nuværende tidspunkt er praktisk muligt grundet antallet af investeringer.

Pensionselskaberne er påkrævet at rapportere på, hvor stor en andel af data, der kommer fra emissionerne, der er beregnet ved brug af data direkte fra udbydere og fra andre datakilder. GHGP anbefaler ikke nogen specifik dataudbyder.

Data bør ifølge GHGP kvalitetssikres ved at bede dataudbyderen om at redegøre for, hvilke opgørelsesmetoder, der er brugt, og hvor dataene oprindeligt stammer fra. GHGP har som

supplement til ovenstående udviklet en praktisk guide for, hvordan man kan indsamle og beregne data vedrørende blandt andet finansierede emissioner (Greenhous Gas Protocol, 2013).

PCAF opstiller tre metoder, hvorpå data kan indhentes: 1) Reported emissions, 2) Physical activity-based emissions og 3) Economic activity-based emissions. Disse er rangeret således, at det anbefales, at man benytter metode 1 eller 2 over 3, da det vurderes at være mere præcise data. Metode 1 og 2 er baseret på virksomhedsspecifikke rapporterede emissioner eller data, som leveres enten direkte fra virksomheden selv eller tredjeparts dataudbydere. Metode 3 derimod er baseret på region- eller sektorspecifikke gennemsnitlige emissioner (PCAF, 2020). Metode 2 og 3 er dog begge estimeringer, og de vil derfor blive yderligere gennemgået i afsnit *4.2.6 Estimerer*.

Metode 1, reported emission, er også det PCAF nævner som data providers. PCAF anbefaler, at pensionsselskaberne enten indsamler emissioner fra den investerede virksomhed direkte eller igennem en tredjepartsudbyder, såsom Bloomberg, MSCI, Sustainalytics eller ISS. Man bør bruge de senest tilgængelige data og i rapporten nævne datakilden, rapporteringsperiode og udgivelsesdatoen. Anvendes en dataudbyder bør man som finansiel institution bede dataudbyderen om at være gennemsigtig, oplyse om den beregningsmetode de bruger, og bekræfte tilpasning til GHGP. PCAF anbefaler ikke en foretrukken dataudbyder. Dog anbefales det at anvende den samme udbyder for alle aktier og obligationer på grund af variation i scope 1 og 2 emissioner observeret af udbydere (PCAF, 2020).

CO₂-modellen anbefaler for enkelte af dennes 10 aktivklasser en passende kilde til data. For eksempel anbefales det, at man for børssnoterede aktier benytter en tredjeparts dataudbyder, hvorimod der ikke anbefales en bestemt kilde til erhvervsobligationer, dog blot at datakilden angives. Hvis der er flere kilder til data bør den mest præcise anvendes. Det oplyses dog ikke, hvordan dette skal vurderes.

Fælles for standarderne er, at der kun foreligger anbefalinger i forhold til, hvilke datakilder, der kan anvendes og ikke krav. Det vil på nuværende tidspunkt være svært for standarderne

at påkræve en dataudbyder, da der ikke eksisterer nogen, som vil kunne levere til samtlige porteføljer. Standarderne har dog detaljerede anbefalinger til måden, hvorpå indsamling af data kan håndteres, og hvilken data, der bør foretrækkes. Standarderne kan dog ikke ændre på udbuddet af data, og pensionsselskaberne er derfor nødt til at arbejde med det, som markedet tilbyder. Det fremgår dog tydeligt af GHGP og PCAF, at pensionsselskaberne bør forsøge at få mest mulig primær data, da denne vurderes mest pålidelig. Af samme grund bør det oplyses af rapporterne, hvorfra dataene kommer.

4.2.5 Datadækning

Datadækning er en måleproblematik, som bliver nævnt i alle de undersøgte standarder. Samtlige af de undersøgte standarder erkender, at det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at indhente tilstrækkeligt med data til, at det er muligt at opnå 100% dækning på hver af de aktivklasser, som er inkluderet i rapporterne.

Hverken PCAF, GHGP eller CO₂-modellen opsætter specifikke krav på området for datadækning. Både PCAF og CO₂-modellen er især uklare, og beskriver hverken om specifikke procentkrav til datadækning eller om, hvorvidt de selv skal fastsættes. PCAF sætter dog krav til, at finansielle institutioner skal være gennemsigtige i datadækningen og evt. eksklusioner skal begrundes. Derudover skal der ved anvendelse af PCAF oplyses procentdelen af deres samlede investeringer dækket i opgørelsen over emissioner for alle aktivklasser (PCAF, 2020).

Her fastslår GHGP derimod at virksomheder må opstille deres eget threshold for, hvornår datadækningen er høj nok til, at de rapporterer på den pågældende aktivklasse. Udgangspunktet for GHGP er dog mest muligt primært data, mens sekundær data skal anvendes til at udfylde de huller der opstår (Greenhouse Gas Protocol, 2015).

Alle standarderne er dog kortfattede omkring, hvordan pensionsselskaberne skal forholde sig til datadækningen, hvilket overlader vurderingen om, hvorvidt der er tilstrækkelige data til pensionsselskaberne selv. Konsekvensen heraf er, at pensionsselskaberne selv kan bestemme,

hvor høj en datadækning, de mener, er nok til at rapportere. Det påvirker sammenligneligheden af rapporterne på tværs af branchen. Desuden er der ikke krav om at oplyse, hvilket threshold pensionselskaberne har sat, hvorfor man som læser, ikke kan gennemskue, hvor høj eller lav datadækning, der faktisk er på de medtagne aktivklasser. Det er kritisabelt, at standarderne, trods deres erkendelse af problemet, ikke stiller større krav til pensionselskabernes håndtering af udfordringen. Det er netop på disse områder, det er særligt vigtigt, at der er nogle standarder, som guider til bedst mulig håndtering.

4.2.6 Estimerer

Som beskrevet i afsnit 4.2.5 *Datadækning* anerkender standarderne, at det er en udfordring at opnå en høj datadækning i forbindelse med rapporteringen på de relevante aktivklasser. For at opnå en så høj datadækning som muligt, anbefaler alle standarder dog, at pensionselskaberne estimerer den data, hvor det ikke er muligt at indhente faktiske tal. Det er forskelligt fra standard til standard, hvordan disse anbefaler, at der udarbejdes data ved hjælp af estimering.

Som supplement til GHGP's standarder vedrørende scope 3, er der udarbejdet en yderlige teknisk guide for, hvordan virksomheder kan beregne CO₂-udledningen for deres finansierede emissioner (Greenhouse Gas Protocol, 2013). Denne indeholder dog kun metoder for de aktivklasser, der jf. afsnit 4.2.3 *Aktivklasser* er påkrævet at rapportere på. Som beskrevet tidligere, så placerer GHGP estimerer i kategorien som sekundær data. GHGP præsenterer ingen konkret metode til at opgøre estimerer vedrørende finansierede emissioner. I stedet skal disse leve op til GHGP's mere generelle krav til rapportering vedrørende, at metoden for opgørelse for eksempel skal være konsistent og akkurat. Det vil dermed sige, at de virksomheder, der rapporterer ud fra GHGP selv skal finde en metode til at opgøre estimerer.

PCAF beskriver, at hvis ingen data er tilgængelige, kan estimeringsmodeller anvendes. Som nævnt i afsnit 4.2.4 *Datakilder* beskriver PCAF tre forskellige datakilder, hvoraf to er estimeringsmodeller. Ved første estimeringsmodel, physical activity-based emissions, anbefaler PCAF at bruge faktisk energiforbrug eller produktionsdata rapporteret af virksomheder, da

dataene fuldt ud dækker virksomhedens emissionsgenererende aktiviteter. PCAF mener, at ved denne metode bør emissionerne være baseret på verificerede beregningsmetoder eller værktøjer udstedt af uafhængige institutioner, for eksempel fødevare- og landbrugsorganisationer. Ved estimeringsmodellen, *economic activity-based emissions*, anbefaler PCAF at bruge officielle anderkendte EEIO-tabeller, der giver regions- eller sektorspecifikke gennemsnitlige emissioner udtrykt pr. økonomisk aktivitet. EEIO-tabeller anvendes ved udarbejdelse af klimaregnskaber og giver en analyse af sammenhængen mellem økonomiske aktiviteter og miljøpåvirkninger (Institut for Teknologiske Fremtidsstudier, 2022). Finansielle institutioner bør søge at finde og bruge en sektorspecifik gennemsnitlig emissionsfaktor som minimum. Dog vil det være mere optimalt at anvende en gennemsnitlig emissionsfaktor, som baserer sig på den specifikke forretningsaktivitet. PCAF tillader dog brugen af alternative muligheder for at estimere emissioner, hvis ingen af estimeringsmodellerne kan bruges. Hvis andre estimeringsmodeller end PCAF's anvendes, skal dette forklares i rapporteringen (PCAF, 2020).

Som nævnt i afsnit 4.2.5 *Datadækning* beskriver CO₂-modellen, at hvis ingen data er tilgængelige, kan en mulighed være at benytte et estimat inden for investeringer baseret på for eksempel ekstrapolation fra lignende aktiviteter, hvor der er taget bedst muligt hensyn til forventede forskelle. Ved ekstrapolation skal forstås at der dannes en estimering på et ukendt område ud fra kendte sammenhænge (Finans Danmark, Forsikring & Pension, 2021).

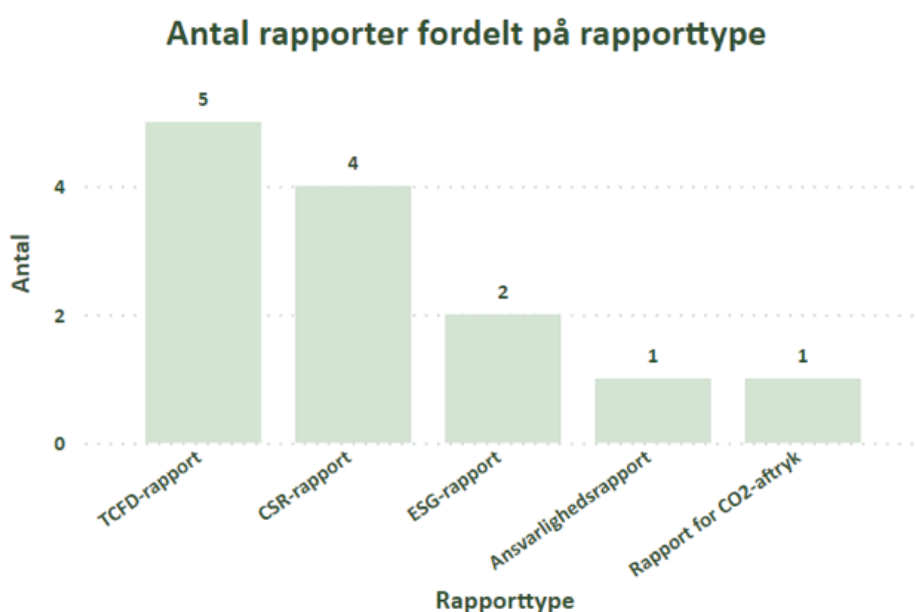
Alle standarder anbefaler altså at anvende estimer, hvis ingen data er tilgængelige. Det er dog ikke et krav at estimere. Ved anvendelse af en af de ovenstående standarder kan pensionsselskaberne derfor frit vælge, hvorvidt de vil estimere den andel af porteføljen, hvor der ikke er tilgængelige data. Det er kun PCAF, der anbefaler bestemte metoder, hvor GHGP og CO₂-modellen ikke angiver konkrete metoder til estimering. Når det ikke er et krav i nogle af standarderne at anvende specifikke estimeringsmodeller eller -metoder, er det ikke muligt at verificere de estimer, der rent faktisk medtages i rapporterne. Det udfordrer troværdigheden, da pensionsselskaberne i princippet kan estimere, som de vil. Samtidig er det ikke et krav at oplyse om, hvordan et estimat er beregnet, hvorfor det ikke er gennemskueligt om metoderne er konsistente, eller om alle pensionsselskaberne bruger forskellige metoder.

4.3 Delkonklusion

Ud fra ovenstående kan det konkluderes, at der i høj grad mangler enslydende krav og konkrete retningslinjer vedrørende CO₂-rapportering på finansierede emissioner. Det skaber et dårligt udgangspunkt for rapporteringen. Det er problematisk, at standarderne i høj grad er overfladiske og ukonkrete, da pensionsselskaberne har behov for detaljerede retningslinjer, når det er et så komplekst område at rapportere på. Som resultat af dette forventes det, at pensionsselskabernes rapporter alt andet lige må være mangelfulde i forhold til at indeholde tilstrækkelig med information omkring anvendte opgørelsesmetoder samt til- og fravalg, at det som læser vil være svært at gennemskue omfanget af rapporteringen. Samtidig har pensionsselskaberne plads til selv at vælge til og fra standarderne, da store dele af det, som fremgår af disse, blot er anbefalinger og ikke krav. På den måde er rapporterne også nemme at manipulere med, således de passer til det pågældende pensionsselskabs agenda.

5. Pensionsselskabernes rapportering

Nedenstående afsnit har til formål at undersøge, hvordan de 13 udvalgte pensionsselskaber i praksis bruger de rapporteringsstandarder, der er gennemgået af afsnit 4. *Rapporteringsstandarder*, i relation til de identificerede måleproblematikker. Analysen er foretaget på tværs af forskellige rapporter udarbejdet af pensionsselskaberne. I nedenstående tabel gives et overblik over, hvilke rapporter, der i analysen er taget udgangspunkt i, og hvor mange, der anvender hver rapport:



Figur 6: Antal rapporter fordelt på rapporttype. Kilde: Egen tilvirkning.

Der er i afhandlingen taget udgangspunkt i alle 13 pensionsselskabers klimarapportering af finansierede emissioner. Det har været muligt at undersøge 12 ud af de 13 pensionsselskabers rapportering for 2021. Et pensionsselskab, Velliv, har på tidspunkt for udarbejdelsen af afhandlingen endnu ikke udgivet deres klimarapport for 2021, og derfor er der taget udgangspunkt i Vellivs rapport for 2020.

Som det kan ses af ovenstående tabel, udarbejdes der fem forskellige typer af rapporter. Det betyder også, at omfanget af rapporterne varierer væsentligt fra pensionsselskab til pensionsselskab. Danica Pension udgiver for eksempel en TCFD-rapport bestående af fem sider (Danica Pension, 2021), hvor for eksempel PensionDanmark udgiver en CSR-rapport bestående af 47

sider (PensionDanmark, 2021). Da PensionDanmark udgiver en CSR-rapport indeholdt klimarapportering, betyder det også, at deres rapport også indeholder andre informationer, som ikke er væsentlige for præcis klimarapportering. Det medfører dog også, at de forskellige typer af rapporter, gør det uoverskueligt at sammenligne pensionsselskaberne på tværs, fordi udformningen naturligvis differentierer meget. Generelt ses det, at pensionsselskaberne har spredt ESG-nøgletal ud over flere rapporter, og at for eksempel regnskabspraksis ofte står i årsrapporten, mens nøgletallene står i klimarapporten. Dette påvirker gennemsigtigheden af rapporterne for læseren, da man er nødsaget til at sidde med flere åbne rapporter for at forstå en. Derudover er der i nogle af rapporterne inkluderet andre rapporter. For eksempel har AkademikerPension udarbejdet en ansvarlighedsrapport. I denne er der dog et afsnit, hvor der både er udarbejdet en TCFD klimarapport og en klimarapport fra Forsikring og Pension (AkademikerPension, 2020)

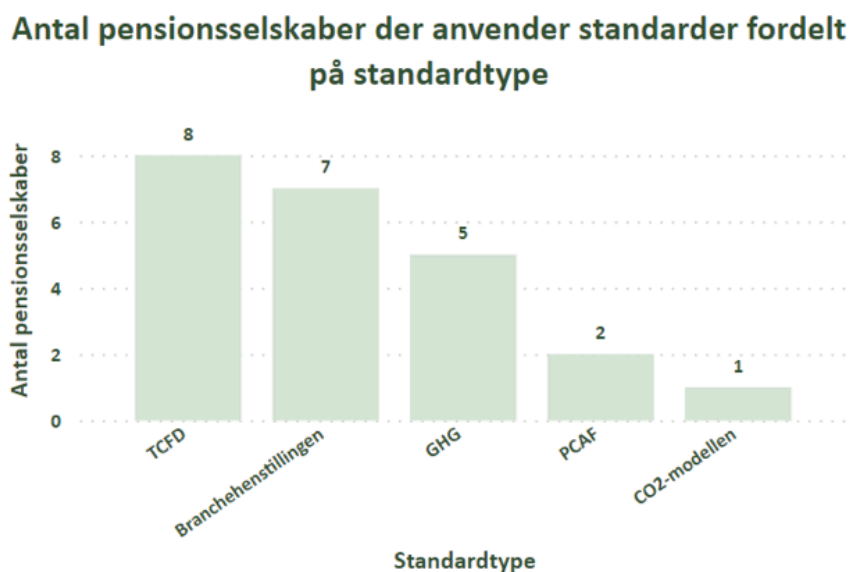
For at forstå, hvilke krav hver af de undersøgte pensionsselskaber udarbejder deres rapporter efter, er der nedenfor vist en figur over, hvilke pensionsselskaber, der rapporterer ud fra de i afsnit 4.2 *Frivillige rapporteringsstandarder*:

Pensionsselskab	TCFD	GHG	PCAF	CO ₂ -modellen	Branchehenstillingen
AkademikerPension	x				x
AP Pension	x				
Danica Pension	x				
Industriens Pension		x			x
Lægernes Pension		x			x
P+		x	x	x	x
PBU	x				
Pensam					x
PensionDanmark	x	x	x		x
PFA					x
PKA	x				
Sampension	x	x			
Velliv	x				

Figur 7: Rapporteringsstandarder anvendt af pensionsselskaberne. Kilde: Egen tilvirkning

Det ses heraf, at flere af pensionsselskaberne beskriver i deres rapporter, at de benytter sig af mere end én standard. Det indikerer, at pensionsselskaberne enten må mangle en grundlæggende forståelse for, hvordan standarderne skal ses i relation til hinanden, eller at de udvælger de dele fra standarderne, de mener, passer bedst. Det svarer til, at man i sit finansielle regnskab benytter både ÅRL og IFRS. Det er af afsnit 4.2 *Frivillige rapporteringsstandarder* konkluderet, at der i de nuværende standarder mangler specifikke krav. En stor del af standarderne er anbefalinger, som kan fraviges og så rapporterer pensionsselskabet stadig i overensstemmelse med den enkelte standard.

Derudover er der i nedenstående figur givet et overblik over, hvor mange der anvender hver standard, for at give et billede af, hvilke af standarder der er de mest anvendte blandt pensionsselskaber.



Figur 8: Antal pensionsselskaber der anvender standarder fordelt på standardtype. Kilde: Egen tilvirkning

Ud af 13 pensionsselskaber anvender otte TCFD. De pensionsselskaber, der ikke anvender TCFD standarden, anvender branchehenstillingen. TCFD og branchehenstilling kan derfor konkluderes at være de to mest hyppige standarder at anvende. Der er derudover mange af pensionsselskaberne, som anvender flere standarder eller referer til dem i rapporteringen.

Udover specifikke CO₂-nøgletal indeholder klimarapporteringen også for de fleste pensions-selskaber beskrivelser af klimastrategier og fremtidige mål i forhold til den grønne omstilling.

I nedenstående afsnit vil de identificerede måleproblematikker blive gennemgået i forhold til pensionsselskabernes rapportering. Derudover vil der i hver af måleproblematikkerne blive gennemgået, hvordan pensionsselskaberne selv forholder sig til de fem måleproblematikker.

Der vil i afsnittet blive anvendt eksempler fra de udvalgte pensionsselskabers klimarapporter. Da flere af klimarapporterne dog er kortfattede og mangelfulde, vil enkelte pensionsselskabers klimarapporter fremgå væsentligt flere gange end andres. Dette er et eksempel på, at standarderne er upræcise i forhold til, hvor omfangsrig rapporteringen skal være.

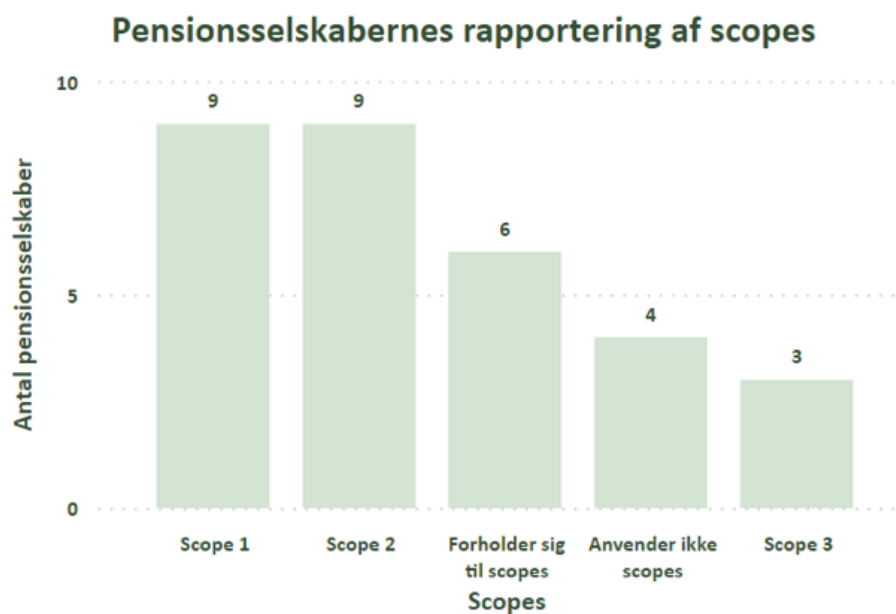
5.1 Scopes

Nedenstående afsnit beskæftiger sig med, hvem af de udvalgte pensionsselskaber der rapporterer på deres investeringers scope 1, 2 og 3, samt hvordan de i rapporteringen forholder sig til de måleproblematikker, der er forbundet hermed. Som gennemgået i afsnit 4.2.2 *Scopes* skelnes der i afhandlingen mellem pensionsselskabernes scopes og pensionsselskabernes investeringers scopes. Dette afsnit vil kun beskæftige sig med måleproblematikkerne relateret til pensionsselskabernes investeringers scopes. Det vurderes ikke relevant at forholde sig til pensionsselskabernes scopes, da det allerede af afsnit 4.2.2 *Scopes* er konkluderet, at pensionsselskabernes investeringers CO₂-udledning præsenteres i pensionsselskabernes scope 3 som kategori 15 'Investeringer'. Der er dermed ikke problematikker i denne forbindelse. Disse opstår i højere grad i forhold til, hvilke af deres investeringers scopes, der skal medtages i rapporteringen. Nedenstående figur viser, hvilke pensionsselskaber der rapporterer på deres investeringers scope 1, 2 og 3:

Pensionsselskab	Scope 1	Scope 2	Scope 3	Forholder sig til scope 3
AkademikerPension	x	x		
AP Pension	x	x	x	x
Danica Pension	x	x	x	x
Industriens Pension	Angiver ikke scopes			
Lægernes Pension	x	x		x
P+	x	x		x
PBU	x	x		x
Pensam	Angiver ikke scopes			
PensionDanmark	x	x		
PFA	Angiver ikke scopes			
PKA	x	x		x
Sampension	x	x	x	x
Velliv	Angiver ikke scopes			

Figur 9: Pensionsselskabers rapportering af scopes. Kilde: Egen tilvirkning.

Nedenfor gives derudover et overblik over antallet af pensionsselskaber der rapporterer på de forskellige scopes:



Figur 10: Pensionsselskabernes rapportering af scopes. Kilde: Egen tilvirkning.

5.1.1 Pensionsselskaber der ikke angiver investeringernes scopes

Fire ud af de 13 pensionsselskaber angiver ikke scopes i rapporteringen. Det betyder, at de fire pensionsselskaber ikke har angivet i nøgletalsoversigterne i rapporterne, om den rapporterede udledning er baseret på alle tre scopes samlet, eller om det kun er CO₂-udledning for enkelte scopes. Det er derfor ikke muligt hos de fire pensionsselskaber at gennemskue, hvor mange af de tre scopes, der rapporteres på.

Derudover er der ingen af de fire pensionsselskaber, der forholder sig til de tre scopes i deres regnskabspraksis. Det svarer til 30% af de udvalgte pensionsselskaber, hvilket vurderes at være en stor andel. Det er problematisk, at en så stor andel ikke forholder sig til så væsentlig information. Det kan sidestilles med, at der i et finansielt regnskab kun oplyses om resultatet, men ikke er angivet information om omsætningen og omkostningerne. Det er umuligt for læser at gennemskue, hvor langt pensionsselskabet er i rapporteringen, og hvor retvisende rapporten reelt er, når man hverken kan udlede, hvad der er medtaget, og ikke er medtaget.

5.1.2 Pensionsselskaber der rapporterer på investeringernes scope 1 og 2

Syv af de 13 pensionsselskaber rapporterer på scope 1 og 2. Det ses, at alle pensionsselskaber, der rapporterer på scope 1 også rapporterer på scope 2. Af de syv, er der seks af pensionsselskaberne, der til trods for, at de ikke rapporterer på scope 3, alligevel forholder sig til betydningen heraf. Fælles for deres beskrivelser er, at årsagen til, at scope 3 ikke er inkluderet, er mangel på data. Lægernes Pension beskriver for eksempel følgende i deres rapport for 2021:

”Ideelt skal alle tre kategorier tælles med for at få et fuldt billede af klimaaftrykket. I dag findes der dog ikke data af tilstrækkelig kvalitet eller omfang til, at scope 3-udledningerne kan tælles med” (Lægernes Pension, 2021, s. 15).

Ovenstående understøttes imidlertid af PKA, som beskriver problematikken således:

”Rapportering af scope 3-udledninger er centralt i forhold til at nå Parisaftalens klimamål, og den bliver fra 1. januar 2023 et EU-lovkrav for finansielle virksomheder. Data for scope 3-udledninger er imidlertid endnu mangelfulde og findes kun for en lille del af investeringsuniverset. Vi imødeser, at retvisende data for scope 3-udledninger snart bliver tilgængelige og arbejder på at kunne inddrage disse fremadrettet.” (PKA, 2021, s. 7).

Til trods for, at størstedelen af pensionsselskaberne i deres rapporter beskriver årsagen til eksklusionen af scope 3 på deres finansierede emissioner, så er der kun én, der beskriver, hvad det har af betydning for det samlede billede. Eksemplet fra Lægernes Pension viser, at beskrivelserne er overfladiske. For at disse skaber en værdi for læser og bidrager til at give et retvisende billede, er det nødvendigt også at beskrive, hvordan det påvirker tallene. PKA's beskrivelse vidner også om, at pensionsselskaberne i høj grad fralægger sig ansvaret i stedet for at benytte deres position som investorer til at presse deres investeringer til at begynde at rapportere på scope 3. Det har ATP for eksempel gjort ved at påkræve alle virksomheder i deres investeringsportefølje til at levere CO₂-regnskaber på hele værdikæden i senest 2025 (Martini, 2021). PKA beskriver som det eneste pensionsselskab, hvad effekten ved ikke at medtage scope 3 er i forhold til det samlede billede:

”Det er vigtigt at understrege, at CO₂-aftryk ikke er retvisende, før scope 3 medtages. Dataleverandøren MSCI beregnede for eksempel i 2020, at eksponeringen til CO₂-intensive selskaber (WACI) for MSCI ACWI-benchmarket medtaget scope 3 udledninger for selskaber i olie- og gassektoren var mere end seks gange niveauet for samme selskaber, hvis kun scope 1 og 2 udledninger blev medtaget.” (PKA, 2021, s. 21).

P+ er også et af de pensionsselskaber, som ikke har medtaget scope 3 i rapporteringen. De skriver i deres rapportering, at de først forventer at kunne medtage scope 3 om flere år (P+, 2021). Herudover forholder P+ sig yderligere til problemet ved eksklusion af scope 3 med et eksempel på to af deres investeringer, Mærsk og DSV Panalpina. Begge selskaber arbejder med logistik og transport, men Mærsk er den største udleder i P+'s portefølje og udleder et betydeligt højere CO₂-aftryk end DSV. P+ forklarer i deres rapport, at dette skyldes, at Mærsk

selv ejer deres transportmidler, hvor DSV som udgangspunkt ikke selv ejer disse. For Mærsk vil CO₂-udledningen for transporten derfor høre til scope 1, hvoraf DSV's CO₂-udledning for transporten vil høre til scope 3, og derfor vil størstedelen af DSV's CO₂-udledning ikke være inkluderet i P+' beregninger på nuværende tidspunkt (P+, 2021). Udfordringen som P+ påpeger i deres rapportering betyder altså, at virksomheder i samme branche med de samme aktiviteter, kan have stor forskel i størrelsen af CO₂-udledning alt afhængigt af, hvor den udledende aktivitet er placeret i værdikæden. Virksomheder, der ikke ejer de udledende aktiver, vil derfor ikke have en lige så stor CO₂-udledning, som de virksomheder, der ejer biler eller andre transportmidler selv.

Dette giver først og fremmest virksomhederne, altså pensionsselskabernes investeringer, incitament til at placere deres udledende aktiviteter uden for virksomhedens egen kontrol. Ved at udelade at rapportere på investeringernes scope 3, er der en stor andel af investeringernes CO₂-udledning, som ikke afspejles i rapporten. Dette ses tydeligt i P+'s eksempel med Mærsk og DSV. Det er svært at gennemskue, hvorvidt pensionsselskaberne har denne "model" med i deres overvejelser omkring ikke at medtage scope 3, da det ikke bliver nævnt i deres rapporter. For uden data på scope 3 for alle investeringer vil det ikke være muligt at kunne skabe et retvisende billede af investeringernes samlede CO₂-udledning, hvis ikke der oplyses om effekten af det.

Dermed må det også forventes, at der i pensionsselskabernes nuværende rapporter er en stor mængde scope 3 data, som vil ændre billedet væsentligt. Derudover er det ikke tilstrækkeligt, at pensionsselskaberne blot ukritisk medtager deres investeringers scope 3. Det bør også oplyses af pensionsselskabernes rapporter, hvad deres investeringers scope 3 inkluderer. Hvis den virksomhed, som pensionsselskabet investerer i blot, rapporterer på enkelte kategorier af scope 3-emissioner, vil billedet stadig ikke være retvisende, trods scope 3 medtages. Det er derfor en væsentlig information at angive i rapporterne, og det er der ingen af de tre pensionsselskaber, der gør.

Herudover differentierer det fra pensionsselskab til pensionsselskab, om de rapporterer særskilt på scope 1 og 2, eller om de rapporterer på dem som en samlet udledning. I og med scope 1 er direkte emissioner og scope 2 er indirekte, vil det være mest hensigtsmæssigt at skille de to ad, da det alt andet lige er to forskellige typer af emissioner. Alligevel samler alle af de ovenstående pensionsselskaber scope 1 og 2 som én kategori. Det er dermed ikke muligt at gennemskue, hvor stor en andel af udledningen, der kommer fra investeringens scope 1 eller 2.

5.1.3 Pensionsselskaber der rapporterer på investeringernes scope 1, 2 og 3

Det ses af figur 9, at tre af pensionsselskaberne rapporterer på scope 1, 2 og 3. Da det af afsnit 5.1.2 *Pensionsselskaber der rapporterer på scope 1 og 2* kunne konstateres, at seks ud af syv pensionsselskaber argumenterer for, at det ikke er muligt at rapportere på scope 3 på grund af mangel på data, er det interessant, at der alligevel er 23%, der medtager scope 3. AP Pension, Sampension og Danica Pension er de eneste pensionsselskaber, der rapporterer på scope 3 af deres investeringer. Ved gennemgang af de tre rapporter kan det udeledes, at der er forskel i, hvordan de tre pensionsselskaber forholder til opgørelsen af deres investeringers scope 3. AP Pension har scope 3 medtaget i deres tabel over nøgletal (Bilag C), men medtager ikke scope 3 i deres anvendte regnskabspraksis:

"Nøgletallet viser porteføljens samlede estimerede CO₂e-udledninger af scope 1 og 2, jf. GHG-protokollen. Ved beregning af CO₂e-aftryk efter denne opgørelsesmetode anvendes værdien af det investerede beløb, selskabernes EVIC samt selskabernes CO₂e-emissioner."

(AP Pension, 2021, s. 74).

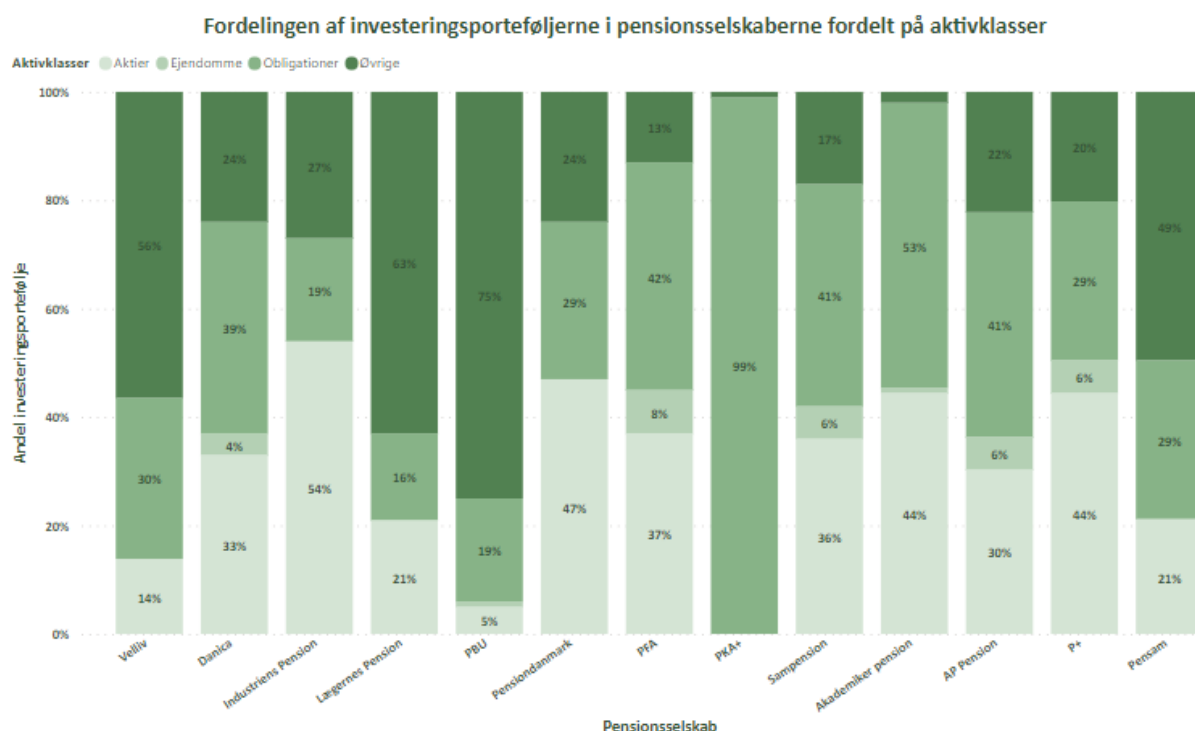
Det er dermed ikke muligt at udlede, hvorvidt scope 3 er baseret på faktiske tal eller estimer. Det er en væsentlig information, da CO₂-udledningen i porteføljen for 2021 er fem gange højere, når scope 3 er inkluderet, end hvis det udelukkende består af scope 1 og 2 (Bilag C). Danica Pension beskriver til gengæld, at data for scope 3 udledningerne er baseret på estimeringer, da selskaber ofte ikke selv rapporterer på denne data (Danica Pension, 2021). Dette er

endnu et eksempel på, at pensionsselskaberne tenderer til at fralægge sig ansvaret for denne del til trods for, at de stadig rapporterer på det.

Dette skaber en falsk illusion om, at de rent faktisk rapporterer på scope 3, når det er uklart, hvorvidt der er brugt faktiske tal. Det er usandsynligt at forestille sig, at AP Pensions scope 3 består af faktiske tal, når kun tre ud af 13 rapporterer på det, og når flere af de resterende pensionsselskaber begrundet den manglende rapportering med mangel på tilgængelige data. Det ses af afsnit 5.3 *Datakilder*, at flere af pensionsselskaberne bruger de samme dataudbydere, og det må derfor forventes, at der i nogen grad er den samme mængde data tilgængelig, trods forskellige porteføljer, da rapportering på CO₂-udledning ses relativt ens i de forskellige brancher.

5.2 Aktivklasser

Pensionsselskaberne har flere typer af investeringer, som fordeles på forskellige aktivklasser. Der er for eksempel investeringsejendomme, børsnoterede aktier, private equity o.l. Hver investering udgør forskellige typer af virksomheder, hvorfor disse også har forskellige krav til rapporteringen af deres CO₂-udledning. I dette afsnit beskrives de mest gængse aktivklasser, og hvordan pensionsselskaberne forholder sig til at rapportere på hver af dem. Som beskrevet i afsnit 4.2.3 *Aktivklasser* er der ikke krav til, at pensionsselskaberne skal rapportere på bestemte aktivklasser, men blot de, som er "relevante". Der ses derfor også stor forskellighed fra pensionsselskab til pensionsselskab i, hvilke og hvor mange aktivklasser, der er medtaget i rapporteringen. Forud for afsnittet er det relevant først og fremmest at vide, hvor stor en procentmæssig andel de forskellige aktivklasser udgør af hver pensionsselskabs samlede investeringsaktiver. Nedenstående oversigt er egen tilvirkning ud fra hvert pensionsselskabs balance præsenteret i den nyeste tilgængelige årsrapport fra 2021:



Figur 11: Fordelingen af investeringsporteføljerne i pensionsselskaberne fordelt på aktivklasser. Kilde: Egen tilvirkning

Tallene er baseret på, hvad der har været muligt at udlede af pensionsselskabernes offentligt tilgængelige årsrapporter. Det vil sige, at tallene er en indikation af, hvordan hvert enkelt pensionsselskabs portefølje fordeler sig, og det kan derfor afvige fra det faktiske. Desuden er tallene afrundet, så der kan være mindre afvigelser. Ingen af årsrapporterne angiver, hvor stor en del af deres aktier, som er børsnoterede og unoterede, ej heller, om deres obligationer er stats- eller virksomhedsobligationer. Det har derfor ikke været muligt at udspecificere yderligere. Kategorien 'øvrige' består primært af kapitalandele i tilknyttede virksomheder, indlån i kreditinstitutter, derivater og andre finansielle instrumenter. Pensionsselskaberne rapporterer på nedenstående aktivklasser:

	Aktier		Obligationer		Ejendomme	Øvrige
Pensionsselskab	Børsnoterede	Unoterede	Virksomhedsobligationer	Statsobligationer		
AkademikerPension	x		x		x	
AP Pension	x		x		x	x
Danica Pension	x		x			
Industriens Pension	x		x		x	x
Lægernes Pension	x		x		x	
P+	x		x		x	
PBU	x		x		x	
Pensam	x		x		x	
PensionDanmark	x	x	x			
PFA	x		x			
PKA	x					
Sampension	x					
Velliv	x					

Figur 12: Aktivklasser rapporteret af pensionsselskaberne. Kilde: Egen tilvirkning

Det ses heraf, at to ud af de 13 pensionsselskaber rapporterer på investeringer, som er kategoriseret som 'øvrige'. AP Pension rapporterer på Landbrug og skov. Dette består ifølge deres rapport af 629 mio. kr., hvilket svarer til 0,36% af deres samlede portefølje. Industriens Pension rapporterer på deres infrastruktur, som er opgjort udelukkende på baggrund af estimater ved hjælp af ekstern konsulent (Industriens Pension, 2021). Det er ikke muligt at udlede af Industriens Pensions årsrapport eller rapport om samfundsansvar, hvor stor en del infrastruktur udgør. Det har derfor ikke været muligt at uddybe dette yderligere i nedenstående gennemgang.

Lægernes Pension, PBU, Pensam og Velliv har også en stor andel af deres portefølje i aktivklassen 'øvrige', men de rapporterer ikke herpå. For de fire består en stor del af andelen i kapitalandele i associerede/tilknyttede virksomheder, som ingen af pensionsselskaberne rapporterer på.

5.2.1 Børsnoterede aktier

Det ses af figur 12, at samtlige af pensionsselskaberne rapporterer på deres børsnoterede aktier. Der rapporteres på disse, da det primært er her, pensionsselskaberne har data tilgængeligt sammenlignet med deres investeringer i mindre virksomheder. Det skyldes, at der i takt med den grønne omstilling er en forventning fra samfundets side om, at virksomheder viser deres CO₂-aftryk og dermed rapporterer på deres CO₂-udledning. Desuden har større virksomheder ressourcerne til først og fremmest at udarbejde rapporterne og derudover en fordel ved at tage et ansvar og gå forrest, når det kommer til klimarapportering. Derudover opstår også et konkurrencepræget element, da investorer, som pensionsselskaber, har fokus på, hvor grønne investeringer, de skal eje fremover. Det kan derfor være svært på sigt for virksomheder at rejse kapital fra investeringer, hvis de ikke rapporterer på deres udledning.

Pensionsselskaberne oplever dermed også relativt høj datadækning vedrørende CO₂-udledningen fra deres børsnoterede aktier for scope 1 og 2. Dog er det ikke et krav for nogen virksomheder af rapportere på scope 3 endnu, hvorfor der, selv for de børsnoterede aktier, ikke er tilgængelige data på scope 3. Se afsnit 5.1 *Scopes*. Dette er også noget, der gøres opmærksom på i flere af rapporterne. PKA skriver for eksempel:

"Her i vores første TCFD-rapport omfatter CO₂-nøgletallene i første omgang kun børsnoterede aktier, mens scenarieanalysen omfatter både børsnoterede aktier, selskabsgæld, statsobligationer og ejendomme. Desuden måler vi på CO₂-udledning i det såkaldte scope 1 og 2, men ikke scope 3." (PKA, 2021, s. 3).

Det er dermed kun en del af de børsnoterede aktiers emissioner, der rapporteres på, og derfor ikke hele aktivklassen, fordi der endnu ikke medtages scope 3.

5.2.2 Private Equity

Private Equity består af pensionsselskabernes investeringer i unoterede aktier i primært små- og mellemstore virksomheder, som modsat de børsnoterede aktier ikke har ressourcerne eller

samme pres fra omverden endnu til, at der rapporteres på CO₂-nøgletal. Af samme grund er det vanskeligt for pensionsselskaberne at rapportere på denne aktivklasse.

PensionDanmark er det eneste pensionsselskab, der rapporterer på private equity. Dette skyldes hovedsageligt mangel på data på området. Af samme grund kan det også give anledning til underen over, at et pensionsselskab alligevel formår at indsamle tilstrækkelige data til at rapportere på det. Dog skyldes det, at opgørelsen er lavet udelukkende på baggrund af estimater. PensionDanmark skriver følgende i deres rapport:

"Der er ikke data tilgængelig for CO₂-udledning i Private Equity og Private Debt investeringer, hvorfor emissioner for porteføljerne estimeres på baggrund af MSCI AC Verdensmarkedsindeks fordelt efter 11 sektorer (Ejendom, Energi, Forbrugsgoder, Forsyning, Industri, IT, Konsumentvarer, Materialer, Finans, Sundhedspleje og Telekommunikationsservice) og seks geografiske områder (Asien (ex. Kina), OECD-Asien, Europa og Oceanien, Kina, Nordamerika og øvrige Emerging Markets)." (PensionDanmark, 2021, s. 84)

Det vil sige, at selvom det ser ud som om, at PensionDanmark rapporterer på private equity, så består dette ikke af faktiske tal, men udelukkende estimater, hvilket alt andet lige rejser tvivl om nøjagtigheden og dermed den egentlige brugbarhed af disse data.

Desuden sker en del af pensionsselskabernes investeringer i unoterede aktier igennem investeringsfonde, hvor der er tilknyttet kapitalforvaltere. AkademikerPension skriver således:

"Når AkademikerPension foretager unoterede investeringer, foregår det i langt overvejende grad gennem fonde med dertil knyttede kapitalforvaltere" (AkademikerPension, 2020, s. 14)

Det betyder, at investeringen i disse selskaber foregår uden for pensionsselskabernes kontrol, hvorfor det også er svært at indsamle data herpå.

Det betyder, at det for pensionsselskaberne ikke er muligt at udlede helt konkrete tal på deres unoterede investeringer, da disse forvaltes af en tredjepart. Det vurderes i den forbindelse, at det umiddelbart også vil være vanskeligt for pensionsselskaberne at indhente disse data i

fremtiden, hvis problemet i højere grad er relateret til manglende gennemsigtighed i sammensætningen af deres unoterede aktier og manglende kontrol over disse. Det vil i så fald kræve, at den part, som forvalter pensionsselskabernes investeringer, indsamler data for de underliggende virksomheder, som pensionsselskaberne så kan rapportere på.

5.2.3 Obligationer

Det ses af figur 11, at en stor del af de undersøgte pensionsselskaber har en væsentlig del af sine investeringer i obligationer. Der skelnes mellem to typer af obligationer: virksomhedsobligationer og statsobligationer. Der er ingen af de undersøgte pensionsselskaber, der rapporterer på statsobligationer, da det ikke er muligt at opgøre CO₂-udledningen ud fra de i forvejen udarbejdede standarder og metoder. Ti pensionsselskaber rapporterer på deres virksomhedsobligationer, dog udgør disse en relativt lille andel af de samlede investeringer, hvorfor det er en relativt lille andel af obligationerne, der rapporteres på.

For eksempel rapporterer Lægernes Pension på børsnoterede virksomhedsobligationer, hvilket jf. deres ESG-rapport udgør 5% af deres samlede investeringsaktiver (Lægernes Pension, 2021). Ydermere er det kun 60% af de obligationer, der rapporteres på, hvor der er datagrundlag for rapportering. Af de 60% er 63% rapporterede data og 37% estimater (Lægernes Pension, 2021). Det vil dermed sige, at der rapporteres på en meget lille del af denne aktivklasse, taget i betragtning, at Lægernes Pension har 15% af deres samlede investeringsaktiver i obligationer.

Ligesom ved aktier, er det svært at udelede af rapporterne, hvordan pensionsselskabernes obligationer fordeler sig mellem stats- og virksomhedsobligationer. Det er derfor også svært at gennemskue, hvor stor en del af de samlede obligationer, der egentlig rapporteres på.

5.2.4 Ejendomme

Syv af pensionsselskaberne rapporterer på CO₂-udledningen fra deres investeringsejendomme. CO₂-udledningen udgør for ejendommene den energirelaterede udledning, dvs. opførslen af ejendommen, vedligehold mv. er ikke medtaget i opgørelsen. Dette beskriver PensionDanmark blandt andet i deres rapport, hvoraf der er rapporteret på 93% af deres investeringsejendomme, hvor de resterende 7% består af ejendomme under opførsel (PensionDanmark, 2021). Derfor må der være en stor del CO₂-udledning, der ikke medtages i opgørelsen for ejendomme, da det må forventes at ejendomme under opførsel alt andet lige også må udlede CO₂. Der er dog ingen af pensionsselskaberne der beskriver, hvorfor ejendomme under opførsel ikke er medtaget i opgørelsen. Desuden er det primært danske ejendomme, som pensionsselskaber rapporterer på. Den data, der ligger til grund for rapporteringen af ejendommenes energiforbrug kommer hovedsageligt fra oplysninger i energimærke-rapporterne. Da denne data ikke er estimeret eller opgjort på baggrund af forskellige metoder, må denne data derfor vurderes til at være af høj kvalitet, og så tæt på virkeligheden som muligt.

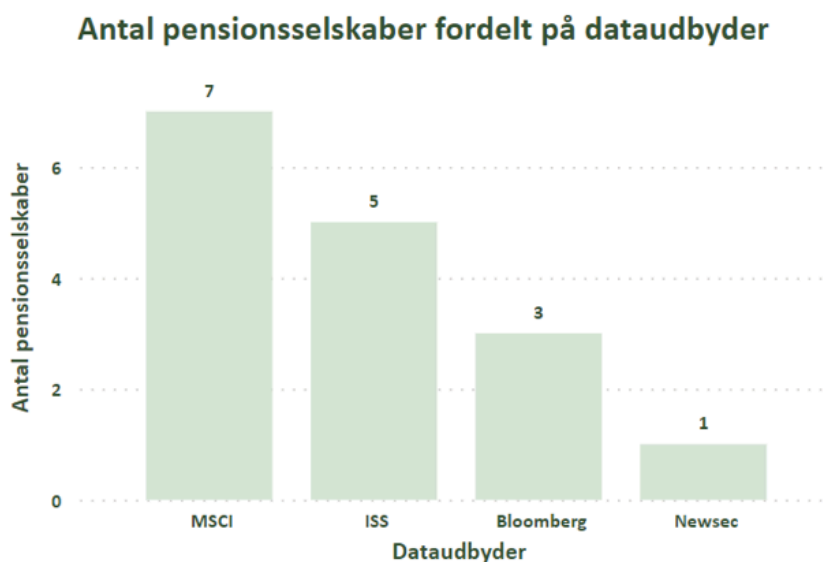
På baggrund af ovenstående vurderes det, at pensionsselskaberne stadig mangler at rapportere på en stor del af deres samlede investeringer. Rapporterne kan på nuværende tidspunkt dermed ikke kaldes et decideret retvisende billede, da der er flere af aktivklasserne, der endnu ikke er medtaget. Det ses, at pensionsselskaberne i høj grad rapporterer på de samme aktivklasser, dog med enkelte outliers. Dette bidrager til den manglende sammenlignelighed, da det er svært at gennemskue, hvorfor kun én af 13 pensionsselskaber vurderer, at det er mere retvisende at medtage for eksempel et estimat vedrørende unoterede aktier, når ingen andre tager medtager det.

5.3 Datakilder

For at rapportere på de finansierede emissioner, skal pensionsselskaberne indsamle data herom. Det er som tidligere beskrevet altafgørende for pensionsselskabernes evne til at rapportere på CO₂-udledningen fra deres investeringer, at der foreligger tilstrækkeligt og faktisk data. Som beskrevet i afsnit 4.2.4 *Datakilder* beskriver rapporteringsstandarder på området

to former for datakilder: 1) dataudbydere og 2) estimater. Estimerer udgør i denne afhandling en særskilt måleproblematik, og vil derfor blive behandlet i afsnit 5.5 *Estimerer*.

Da pensionsselskabernes porteføljer alle består af mange investeringer, er det ikke praktisk muligt, at de selv indhenter data fra alle investeringer. Derfor benytter samtlige pensionsselskaber sig af anerkendte dataudbydere. Det vil sige en tredje part, som indsamler og analyserer data fra de virksomheder, som rapporterer herpå, og som så distribuerer det videre til pensionsselskaberne. Der bliver i de 13 udvalgte pensionsselskaber benyttet fire forskellige dataudbydere. I nedenstående figur vises hvilke dataudbyder der anvendes og hvor mange pensionsselskaber der anvender hver dataudbyder:



Figur 13: Antal pensionsselskaber fordelt på dataudbyder. Kilde: Egen tilvirkning

Af ovenstående figur ses det, at MSCI og ISS er de mest benyttede dataudbydere. Fire af pensionsselskaberne benytter sig af mere end én dataudbyder. Alle pensionsselskaberne med undtagelse af Pensam har i deres rapport angivet, hvilken dataudbyder, der benyttes til at indhente emissionstal. Det vurderes at være en væsentlig oplysning, da det, som beskrevet i afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbydere*, har stor betydning for den totale opgjorte CO₂-udledning, om pensionsselskaberne bruger en dataudbyder frem for en anden.

Der er ingen af de 13 pensionsselskaber, der derudover forholder sig yderligere til den anvendte dataudbyder. Der bliver udelukkende i rapporterne beskrevet, hvad dataudbyderne anvendes til. Det er derfor ikke muligt ud fra rapporterne at få en forståelse for, hvad der ligger til grund for valget af dataudbyder. Som beskrevet i afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbydere*, er valget af dataudbyder komplekst og kræver indgående indsigt i den enkelte dataudbyders metode for at vurdere, hvorvidt disse stemmer overens med det enkelte pensionsselskabs portefølje. Af samme grund er det relevant for læser at opnå en forståelse for valget af dataudbyder.

PensionDanmark er et af de pensionsselskaber der anvender to forskellige dataudbydere og beskriver således i deres rapport:

”Beregninger for estimeret CO₂-udledning i virksomhedsobligations- og aktieporteføljen er baseret på data fra MSCI og Bloomberg. Rapporteret emissionsdata indhentes fra både MSCI og Bloomberg, mens emissionsestimer indhentes fra MSCI.” (PensionDanmark, 2021, s. 85).

I og med dataudbyderne opgør data forskelligt, er det uhensigtsmæssigt at benytte sig af to forskellige udbydere uden at oplyse om, hvad dette har af betydning. Desuden bør man oplyse om og forholde sig til de to dataudbyderes forskellige metoder.

Industriens Pension og Danica Pension har i 2021 skiftet dataudbyder. Dette beskriver begge pensionsselskaber i deres rapporter. Danica skriver følgende i deres rapport for 2021:

”Bemærk at vi 2021 har skiftet dataudbyder til ISS, og derfor kan CO₂-tallene ikke sammenlignes med tidligere rapporter” (Danica Pension, 2021, s. 3).

Ingen af pensionsselskaberne begrundes, hvorfor de har valgt at skifte dataudbyder, men skriver blot, at der er sket et skift, og CO₂-tallene derfor ikke kan sammenlignes med tidligere rapporter.

Det kan altså konstateres, at ingen af pensionsselskaber beskriver, hvad der ligger bag valget af dataudbyder. På baggrund af forskelligheden på dataudbyderne beskrevet i afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbydere*, burde pensionsselskaberne være tydeligere i redegørelsen af dataudbyder i rapporterne, da pensionsselskaberne alt andet lige må gøre sig nogle overvejelser i valget af dataudbyder.

5.4 Datadækning

Datadækning er en væsentlig faktor, når det kommer til pensionsselskabernes rapportering. En høj datadækning betyder et mere retvisende billede af pensionsselskabernes finansierede emissioner, hvor en lav datadækning omvendt betyder, at en høj grad af emissionerne i opgørelserne er estimeret. Ud af de 13 undersøgte pensionsselskaber angiver otte af pensionsselskaberne, hvor høj en datadækning, der er opnået på de rapporterede aktivklasser. Det er forskelligt, hvordan pensionsselskaberne angiver datadækning. Lægernes Pension beskriver for eksempel, at de har opnået datadækning på 99% af aktivklassen børsnoterede aktier, hvoraf 79% af dette er faktiske tal, og de resterende 21% er estimeret (Lægernes Pension, 2021). P+ derimod beskriver i deres rapport, at der er opnået en datadækning på 97% på aktivklassen børsnoterede aktier, men angiver ikke yderligere, hvor meget af dette der er faktiske tal, og hvor meget der er estimeret (P+, 2021).

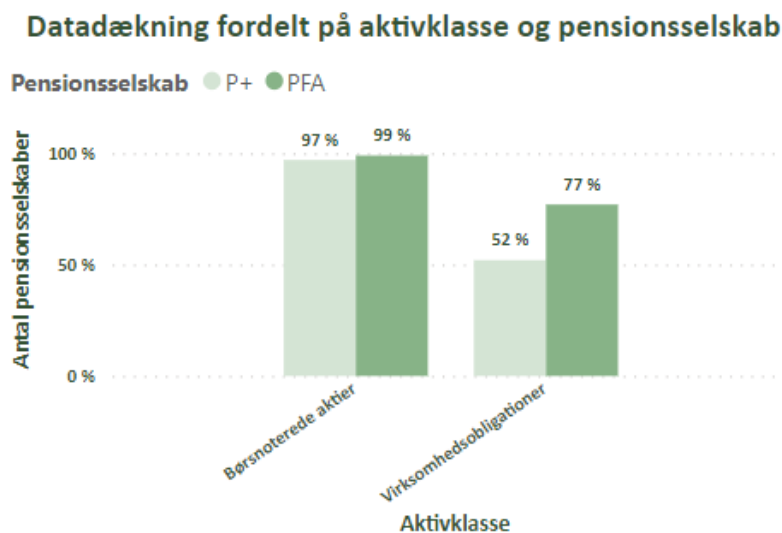
PensionDanmark beskriver det på en tredje måde i deres rapport. For aktivklasserne børsnoterede aktier, virksomhedsobligationer, private equity og private debt har pensionsselskabet opnået en datadækning på 100%. Dette er dog opnået ved, at den del der ikke kan opnås faktiske tal på, er estimeret. Eksemplet er illustreret nedenfor:

Aktivklasser	Datadækning	Faktiske tal	Estimeret
Børsnoterede aktier	100%	99%	1%
Virksomhedsobligationer	100%	81%	19%
Private Equity	100%	0%	100%
Private Debt	100%	0%	100%
Infrastruktur	57%	-	-
Ejendomme	93%	93%	-

Figur 14: PensionDanmarks datadækninger og estimeret fordelt på aktivklasser. Kilde: Egen tilvirkning

Ud fra ovenstående figur kan det konstateres at PensionDanmark har 100% af datadækning på fire aktivklasser. To af dem, private equity og private debt, er dog udelukkende datadækning baseret på estimater. På aktivklassen infrastruktur oplyser PensionDanmark, at der er opnået datadækning på 57%, men ikke om denne del består udelukkende af faktiske tal eller estimater. PensionsDanmark er derfor ikke konsistente i deres redegørelse af datadækning. Derudover har PensionDanmark en datadækning på 93% på ejendomme. Dette skyldes at de sidste 7% af ejendomsporteføljen er ejendomme under opførsel, som ikke medtages i opgørelsen (PensionDanmark, 2021).

Ingen af pensionsselskaberne har i rapporterne angivet, hvor høj en datadækning, der skal opnås før, at der rapporteres på en aktivklasse. I rapporterne, ses der er en stor forskel i datadækning både på tværs af aktivklasser, men også på tværs af pensionsselskaberne. Børsnoterede aktier er den eneste aktivklasse, hvor alle pensionsselskaberne, der har angivet datadækning, opnår en datadækning over 80%. Nedenfor er sammenlignet PFA og P+'s datadækninger på henholdsvis børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer:



Figur 15: Datadækning fordelt på aktivklasse og pensionsselskab. Kilde: Egen tilvirkning.

Det kan ud fra ovenstående figur ses, at begge pensionsselskaber har en høj datadækning på børsnoterede aktier, men hvor der er stor forskellighed i datadækning af virksomhedsobligationer. Det er dog svært at konkludere noget ud fra datadækningen, da det ikke er muligt ud

fra rapporterne at gennemskue, hvorvidt datadækningen består af faktiske tal og estimater. Da faktiske tal er det mest gennemsigtige for pensionsselskaberne at anvende, er det derfor, som læser, svært at vurdere datadækningen, hvis ikke andelen af estimater er angivet.

Ser man på alle pensionsselskabernes rapporter kan det konstateres, at ni ud af 13 pensions-selskaber forholder sig til måleproblematikken, datadækning. Omfanget af beskrivelsen er forskelligt. Nogle pensionsselskaber beskriver udelukkende, at nogle aktivklasser ikke er medtaget pga. manglende datadækning. PKA som kun rapporterer på børsnoterede aktier (figur 12) beskriver for eksempel i deres rapport for 2021:

"Afgrænsningen skal ses i lyset af, at data for CO₂-udledning endnu er mangelfuld og sommetider ikke eksisterende for flere aktivklasser. De børsnoterede aktier, som vi inkluderer i rapportens nøgletal, har den bedste datadækning. Derfor analyserer vi den del af porteføljen først." (PKA, 2021, s. 3).

P+ er dog et af de pensionsselskaber, der uddyber udfordringen yderligere, og beskriver i rapporten, hvordan de vil arbejde med at forbedre datadækningen:

"Som ansvarlig investor har vi brug for at vurdere, om en investering lever op til vores politik for ansvarlige investeringer. Desværre er det i dag ofte en udfordring at få adgang til et solidt datagrundlag. I P+ ser vi det derfor som en central del af vores arbejde med ansvarlige investeringer, at vi løbende arbejder for at sikre bedre data. Det gør vi blandt andet igennem aktivt ejerskab og igennem investorsamarbejder, hvor vi arbejder for at sikre fælles definitioner" (P+, 2021, s. 3).

Mange af pensionsselskaberne forholder sig altså til datadækningen. Fire pensionsselskaber beskriver dog stadig ikke udfordringen. Da det er tydeligt ud fra mange af pensionsselskabernes rapporter, at datadækning er en af de største udfordringer ved rapportering, kan det skabe undring, at flere pensionsselskaber udelader at redegøre for netop dette i rapporteringen.

Overordnet må hele pensionsselskabernes redegørelse af datadækning vurderes at være problematisk. For mange pensionsselskaber angiver ikke datadækningen på de rapporterede finansierede emissioner, og mange, der angiver dette, adresserer ikke udfordringen med at opnå tilstrækkelig data. Dette udfordrer den generelle gennemsigtighed for rapporterne som helhed, da det er afgørende, som læser, at få information om, hvor stor en del af de forskellige aktivklasser, der rent faktisk er data på, og hvor stor en del af det, der er estimeret.

5.5 Estimer

Det er problematisk, at pensionsselskaberne ikke har mulighed for at indhente faktisk data til deres rapportering, fordi deres investeringer endnu ikke rapporterer på CO₂-udledningen. Pensionsselskaberne er derfor nødsaget til selv at estimere den data, som de rapporterer på, hvis de skal være i stand til at rapportere.

Det er dog konkluderet i afsnit 4.2.6 *Estimer*, at der på nuværende tidspunkt ikke foreligger klare metoder for, hvordan pensionsselskaberne skal beregne estimer. Det må alt andet lige derfor afspejle sig af pensionsselskabernes rapportering. Det er ikke tydeligt af klimarapporterne, hvordan estimerne udarbejdes, da ingen af pensionsselskaberne beskriver deres metode for opgørelsen. Velliv skriver for eksempel blot:

"Velliv benytter data og analyseværktøj fra ISS ESG til at estimere den afledte CO₂-udledning fra porteføljen." (Velliv, 2020, s. 60).

Derudover er det heller ikke af rapporterne tydeligt, hvor stor en del af rapporteringen, der er estimeret, hvilket også blev belyst i afsnit 4.2.5 *Datadækning*. Lægernes Pension er blandt de få, som beskriver, hvor stor en del af deres data, der er faktiske tal, og hvor stor en del, der er estimeret. De skriver følgende vedrørende rapportering på deres børsnoterede aktier:

"Det tilgængelige datagrundlag for opgørelsen af CO₂-udledning fra børsnoterede aktier er 99 pct., hvoraf 79 pct. består af rapporterede data og 21 pct. er estimeret. De tilgængelige

data er opregnet ud fra den samlede værdi af børsnoterede aktier.” (Lægernes Pension, 2021, s. 28).

21% er en relativt stor andel, som er estimeret. Det er nærliggende at antage, at hvis Lægernes Pension kun har haft tilgængelige data på 79% af deres børsnoterede aktier, så er dette med stor sandsynlighed også gældende for flere af de andre pensionsselskaber. De tydeliggør det bare ikke i deres rapporter.

P+ skriver således i forhold til estimater i deres klimarapport for 2021:

”Tilgængelighed af data er en væsentlig udfordring, og for at nøgletallene skal give et så retvisende billede som muligt, er der foretaget estimeringer i forhold til manglende oplysninger – både i forhold til selskaber, hvor vi slet ikke har informationer, og selskaber, hvor der ikke er opdaterede informationer.” (P+, 2021, s. 34)

Der kan dog stilles spørgsmålstejn til, hvorvidt det virkelig giver et mere retvisende billede at benytte sig af estimater, hvis der er stor usikkerhed omkring, hvordan de skal beregnes. Desuden er det svært at forestille sig, at pensionsselskaberne bruger de samme metoder, da det kan konstateres, at dataudbyderne ikke benytter sig af de samme metoder jf. afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbydere*. Det medfører, at der er risiko for, at pensionsselskaberne ikke er konsistente i de metoder, de bruger, og at rapporterne er usammenlignelige.

Det vurderes på baggrund af ovenstående, at det er svært at sammenligne pensionsselskabernes rapporter på tværs, når der er så stor mangel på gennemsigtighed i, hvad der er faktiske tal, og hvad der er estimater. Det er væsentligt for læser at vide, når der stadig er så stor usikkerhed forbundet selv med de faktiske tal. Desuden er det problematisk, at der ikke beskrives, hvordan pensionsselskaberne estimerer. Ej heller, hvor stor en del, der estimeres af pensionsselskaberne selv, og hvor stor en del, der estimeres af deres dataudbyder.

5.6 Delkonklusion

Det kan på baggrund af ovenstående konkluderes, at de måleproblematikker, der er gennemgået i afsnit 3. *Teori* i høj grad også ses i den egentlige rapportering. Herudover er det tydeligt af rapporterne, at den mangelfulde regulering og de manglende anbefalinger, som er konstateret i afsnit 4. *Rapporteringsstandarder*, i høj grad afspejler sig af rapporteringen. Pensions-selskaberne rapporterer på forskellige måder og i varierende grad. Det vurderes ikke, at rapportererne er sammenlignelige, da der ikke er gennemsigthed i forhold til, hvordan de rapporterer og på, hvor meget. Det er et gennemgående problem, at pensionsselskaberne ikke er tydelige nok i forhold til, hvad der er medtaget og endnu vigtigere, hvad der ikke er medtaget i rapporterne, samt hvor pålidelig den data, der er brugt er, hvor den kommer fra, og hvordan den er opgjort.

Det er dermed også vanskeligt at anvende rapporterne, når de dels ikke giver et retvisende billede for det enkelte pensionsselskabs investeringer CO₂-udledning, men de heller ikke kan bruges til at sammenligne pensionsselskabernes præstation på tværs af branchen. Det eneste rapporterne reelt giver er en indikation af, hvor stort et behov, der er for standardiserede retningslinjer, da den grad af subjektiv fortolkning af de nuværende standarder, der observeres, medfører større forvirring end gavn. Rapporterne er primært fokuserede på at beskrive fremtidige mål, planer og forestillinger end at give et billede på den virkelighed, de står i på rapporteringstidspunktet.

6. Pensionsselskabernes måleproblematikker

Det er af afsnit 4. *Rapporteringsstandarder* blevet undersøgt, hvilke rapporteringsstandarder, der er tilgængelige for pensionsselskabernes rapportering vedr. finansierede emissioner. I afsnit 5. *Pensionsselskabers rapportering* blev det undersøgt, hvordan pensionsselskaberne bruger disse rapporteringsstandarder i praksis, og hvilke problematikker, der opleves i den faktiske rapportering. I nedenstående afsnit analyseres pensionsselskabernes synspunkter i forhold til, hvilke problematikker, de oplever i forbindelse med rapporteringsprocessen. Synspunkterne er analyseret på baggrund af fem afholdte interviews med fem forskellige pensionsselskaber.

6.1 Scopes

Alle fem pensionsselskaber blev i interviewene spurgt ind til, hvad de mente var de største måleproblematikker, når det kommer til at opgøre finansierede emissioner. Her svarede samtlige pensionsselskaber, at en af de største problematikker ved rapporteringen er deres investeringers scope 3. Et af pensionsselskaberne svarede følgende:

”Det er det sværeste at opgøre scope 3-udledning. Det er både upstream og downstream på leverandørkæden, og metoden til opgørelsen er fyldt med huller, og det kræver, at du kan gå ind og kigge på udledningerne på scope 3 på din leverandørkæde, og det er forbundet med så enorme ressourcetræk. De ressourcer har mange virksomheder ikke, og derfor kan vi jo heller ikke få pålidelig data på deres scope 3.”

I forbindelse med de afholdte interviews, blev måleproblematikken uddybet af respondenterne. Her blev det klart, at problematikkerne vedrørende rapportering af scopes kan relateres til teorien i bogen *”Settling Climate Accounts”*, som er beskrevet i afsnit 3.1.1 *Overordnede problematikker ved scope 3 rapportering*. Hver af de fire punkter i den nævnte teori vil blive beskrevet i relation til de afholdte interviews nedenfor.

6.1.1 Upålidelig data

Upålidelig data er jf. ovenstående citat et af de første problemer pensionsselskaberne nævner i forhold til opgørelse af investeringernes scope 3. Problemet opstår, fordi virksomhederne, som pensionsselskaberne investerer i, ikke opgør scope 3 af deres CO₂-udledning, hvorfor pensionsselskaberne ikke kan opnå tilstrækkelig data på området. Hvis pensionsselskaber vælger at medtage investeringernes scope 3 i rapporteringen betyder det derfor, at størstedelen af scope 3 potentielt består af dataudbydernes estimater. Det har som tidligere beskrevet, en effekt på pålideligheden af dataene, hvilket bekræftes af en af respondenterne:

”Scope 3 hos en dataudbyder i forhold til en anden dataudbyder kan variere markant. Det så vi også, da vi på et tidspunkt skiftede dataudbyder, at vores scope 3-emissioner næsten blev fordoblet.”

Det er i overensstemmelse med, at dataudbyderne har forskellige måder at opgøre data på jf. afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbydere*. Det vil sige, at der opnås meget forskellige resultater ved anvendelse af to forskellige udbydere, hvilket især påvirker scope 3-emissionerne.

6.1.2 Dobbelttælling

En af respondenterne beskriver også problemstillingen vedrørende dobbelttælling af scope 3. Respondenten sagde følgende, da der blev spurgt ind til problematikken ved opgørelse af scope 3:

”Når vi er ude i scope 3, så bliver det meget mere vanskeligt, og der vil man også meget ofte opleve den her doublecounting problematik, fordi noget der er et selskabs scope 3, er andre selskabers scope 1 og 2. Det snakker vi rigtig meget om, men det er ikke en grund til ikke at skulle opgøre det.”

Dobbelttælling kan forekomme, hvis der inden for en enkelt portefølje er flere virksomheder inden for samme forsyningskæde. Det kan dog diskuteres, hvorvidt dobbelttælling er et reelt

problem, når det endelige mål for alle er at nedbringe de samlede udledninger i forsyningskæden. Dog medfører det omvendt, at det er svært at sammenligne forskellige virksomheders udledning, og deres fremskridt mod det samlede mål om CO₂-reduktion.

Dobbelttælling kan derudover også være en problematik, der kan give incitament til at undlade at rapportere på scope 3. For selvom respondenterne ovenfor beskriver, at dobbelttælling ikke er grund nok til ikke at opgøre scope 3, så opgør lige præcis dette pensionsselskab ikke scope 3 i deres egen klimarapportering. Nogle pensionsselskaber kan derfor have incitament til at bruge dobbelttælling som en undskyldning, hvilket i sidste ende betyder at en stor del af pensionsselskabernes finansierede emissioner ikke bliver rapporteret.

På nuværende tidspunkt rapporterer ni af de 13 udvalgte pensionsselskaber på scope 1 og 2, hvorfor der allerede sker dobbelttælling. Scope 2 er, ligesom scope 3, indirekte emissioner, og vil derfor også indgå som en anden virksomheds scope 1. Af samme grund kan det ikke bruges som et argument af pensionsselskaberne til at undlade at medtage scope 3.

6.1.3 Uklare omfangsgrænser

Som konstateret i afsnit 4.2.2 *Scopes* er der på nuværende tidspunkt ikke klare omfangsgrænser i forhold til, hvad der skal medtages i scope 3. Dette gælder både for pensionsselskabernes scope 3, men også for pensionsselskabernes investeringers scope 3. Der bliver i 4.2.1.1 *Greenhouse Gas Protocol* præsenteret GHGP's definition af scopes og de tilhørende 15 kategorier, der kan inkluderes i opgørelsen af virksomheders scope 3. Da der på nuværende tidspunkt ikke er klare retningslinjer for, hvad der skal medtages, når scope 3 skal opgøres, kan de investerede virksomheder vælge at udelade kategorier i deres opgørelse af scope 3. Dette betyder også, at når pensionsselskaberne redegør for, at der rapporteres på finansierede emissioners scope 3, så er det ikke klart, hvorvidt de investerede virksomheder har medtaget alle kategorier i scope 3. En af respondenterne beskriver følgende i forhold til de uklare retningslinjer:

"Altså lige nu kan vi jo bare rapportere på det, der passer os... Altså basically, det kan vi jo. Der er ikke nogle der kontrollerer det her".

Det er ikke tydeligt af ovenstående citat, at pensionsselskaberne selv ser de uklare omfangsgrænser som en problematik. Respondenten beskriver blot, at pensionsselskaberne frit kan vælge, hvad der skal medtages af kategorier, hvilket i høj grad også afspejles af rapporteringen. Dermed er de uklare omfangsgrænser i højere grad et problem for læseren og ikke for pensionsselskaberne.

6.1.4 Off-balance sheet

De uklare standarder vedrørende rapportering af scope 3 skaber samtidig en problematik vedrørende eksklusion af emissioner og information ved rapporteringen. Det blev i afsnit 5.1 *Scopes* konkluderet, at kun tre ud af 13 pensionsselskaber rapporterer på scope 3, og derfor undlader en stor del af pensionsselskaberne at rapportere på dette. Pensionsselskaberne blev derfor spurgt ind til, hvad undladelsen betyder for hele rapporteringen, hvor en af respondenterne svarede følgende:

”Det gør jo, at vores rapport ikke er 100% retvisende.”

Pensionsselskaberne er bevidste om, at udeladelsen af scope 3 er et problem for rapporteringen. Det opleves, at pensionsselskaberne er selvmodsigende i relation til rapportering af scope 3. Som nævnt i citatet i afsnit 6.1.2 *Dobbelttælling*, mener flere pensionsselskaber ikke, at udfordringen med at indhente tilstrækkelig data på scope 3, er grund nok til ikke at rapportere på scope 3. En af respondenterne beskriver endda, at det også handler om ressourcer:

”Jamen det handler jo også om ressourcer, og nogle gange skal man også bare i gang, og så kan man løbende forbedre rapporteringen.”

Selvom to respondenter nævner, at utilstrækkelig data og ressourcer ikke er en undskyldning for at udelade scope 3 i rapporteringen, så afspejles dette ikke i den faktiske rapportering, da så mange pensionsselskaber undlader at rapportere på netop dette. Det indikerer, at pensionsselskaberne må have en anden årsag til ikke at rapportere på scope 3 endnu. Da der er et pres på pensionsselskabernes performance og grønne investeringer, vurderes der at være en

årsagssammenhæng mellem at undlade at rapportere på scope 3 og pensionsselskabernes rating.

Måleproblematikken, scopes, påvirker fuldstændigheden, relevansen og gennemsigtheden af pensionsselskabernes rapportering af finansierede emissioner. Fuldstændigheden bliver svækket idet mange af pensionsselskaberne ikke opgør deres investeringers scope 3-emissioner. Relevansen bliver påvirket, af opgørelsen af finansierede emissioner ikke på passende vis afspejler de faktiske finansierede emissioner. Dernæst fremstår pensionsselskabernes rapportering uigennemsigtigt, da størstedelen af de udvalgte pensionsselskaber ikke håndterer eller oplyser om udeladelsen af scope 3.

6.2 Aktivklasser

Som tidligere nævnt foreligger der ikke lovmæssige krav om, hvilke aktivklasser, der skal medtages i rapporteringen. Først og fremmest skaber dette en stor forskellighed på tværs af pensionsselskabernes rapportering. Som beskrevet i afsnit 5.2 *Aktivklasser* ses der en stor forskel på, hvilke aktivklasser, der rapporteres på. Samtidig kunne det konkluderes, at ingen pensionsselskaber rapporterer på alle aktivklasser.

En opgørelse over pensionsselskabernes samlede finansierede emissioner skaber derfor et ufuldstændigt billede af virkeligheden, da alle emissioner ikke er medtaget i den samlede opgørelse. Dette skaber usammenlignelighed på tværs af pensionsselskaberne, da der er væsentlig forskel på, hvad der rapporteres. Den manglende regulering på området medfører, at pensionsselskaberne selv vurderer, hvornår en aktivklasse skal medtages i rapporteringen. Når pensionsselskaberne bliver spurgt om, hvorfor nogle aktivklasser er udeladt fra rapporterne, svarer alle respondenter, at det udelukkende er et spørgsmål om data. Et af pensionsselskaberne svarer blandt andet følgende:

”Der er mange aktivklasser, som vi ikke rapporterer på. Det er for eksempel vores private equity. Der er også sådan nogle danske statsobligationer, vi ikke rapporterer på... loan funds,

og der er sikkert flere. Altså, der er en del aktivklasser vi ikke rapporterer på endnu, og det er, fordi der ikke er noget data. Så vi har taget der, hvor vi har data indtil videre”.

Respondenterne nævner dog flere problemstillinger i forhold til de forskellige aktivklasser. I nedenstående afsnit vil blive beskrevet måleproblematikkerne for hver aktivklasse som også beskrevet i afsnit 5.2 Aktivklasser.

6.2.1 Børsnoterede aktier

Børsnoterede aktier er den eneste aktivklasse som alle pensionsselskaberne rapporterer på (figur 12). Generelt ses det, at der hos alle pensionsselskaber bliver rapporteret på en stor del af de samlede børsnoterede aktier. Der rapporteres for eksempel på 99% hos PFA (PFA, 2021). Dette bekræfter alle de interviewede pensionsselskaber. En respondent siger blandt andet følgende:

”Aktier er et rigtigt taknemmeligt område at måle på. Nærmest alle ESG metrikker, også carbon-footprint er der, vi opnår det allerhøjeste datadækning. Lige så snart det er en aktie, så er det et børsnoteret selskab, og så er der en hel masse rapportering, der er lovpligtigt for dem, så derfor er der rigtig god data generelt på det”

Dette er dog ikke i overensstemmelse med det, der er konkluderet af afsnit 4. *Rapporteringsstandards* omkring, at det netop ikke er lovpligtigt for nogen virksomheder at rapportere på emissioner endnu.

En anden respondent nævner følgende:

”Aktier er det, der er mest transparent, og derfor også det, vi rapporterer på. Det er her, vi får den bedste data og derfor har de bedste muligheder”.

Det er problematisk, hvis det er den overbevisning, der er hos pensionsselskaberne. Dette indikerer, at de pågældende respondenter er relativt overbeviste omkring, at den data, der

kommer fra de børsnoterede aktier, er pålidelig. Dog viser flere områder i denne afhandling, at det ikke er tilfældet. De børsnoterede selskaber, er ikke underlagt regulering, og står dermed i samme situation som pensionsselskaberne, hvor en del af rapporteringen er op til fortolkning. Effekten af, at pensionsselskaberne har stor tillid til den data, der kommer fra børsnoterede aktier er, at der ikke bliver stillet spørgsmålstejn til, hvordan virksomhederne rapporterer, og hvor denne data kommer fra. Der er i et så umodent rapporteringsområde behov for, at pensionsselskaberne forholder sig kritisk til den data, de indsamler, når de selv oplever, hvor svært det er at opgøre og indsamle.

Der er én af respondenterne, der forholder sig til netop denne problematik. Vedkommende udtalte:

"Et andet problem er, at fordi emnet er så nyt så er de virksomheder og projekter, som vi investerer i heller ikke så vant til at offentliggøre deres eget klima CO₂-regnskab. Så det betyder også, at når selskaberne rapporterer om deres CO₂, så sker det jo typisk i deres CSR-rapporter, som heller ikke altid er lige grundigt revideret, og det betyder, at deres, selskabernes, opgørelser kan også variere lidt."

Dog mener samme respondent ikke, at der er et problem relateret til børsnoterede aktier, hvilket kan udledes af følgende:

"Det er jo virksomhederne, der har CO₂-udledningen, det er ikke os. Vi finansierer det bare. Men når vi beregner vores finansierede udledninger, så er det meste af det input vi får, det kommer jo fra virksomhedernes opgørelse. Og det vi skal være trygge ved det er, at virksomhedernes opgørelse af deres CO₂-udledning er fornuftige [...] Og altså den aktivklasse, der er vigtigst, er aktier. Det er dér en meget væsentlig del af emissionerne kommer fra, og den er vi trygge ved."

Det fremgår ikke i rapporterne, hvordan pensionsselskaberne forholder sig til den data, de rapporterer på. Ud fra ovenstående kan det udeledes, at årsagen til, at de ikke forholder sig

kritisk er, at mange af pensionsselskaber har tillid til dataene. På baggrund af respondenternes udtalelser, afspejler der sig ansvarsfralæggelse, fordi pensionsselskaberne ikke er kritiske, men blot ”finansierer” dem.

6.2.2 Private Equity

Det blev beskrevet i afsnit 5.2 *Aktivklasser*, at pensionsselskaberne endnu ikke rapporterer på private equity. PensionDanmark er det eneste pensionsselskab, der rapporterer på denne aktivklasse. Dog består opgørelsen udelukkende af estimater. Det kan af interviewene udledes, at der er frustration forbundet med rapporteringen på denne aktivklasse. Dette ses for eksempel af følgende:

”Hele det unoterede område er virkelig besværligt.”

En af årsagerne til, at det ikke er muligt at rapportere på denne aktivklasse, hænger uløseligt sammen med tilgængeligheden af dataene. En respondent udtaler følgende, da vedkommende bliver spurgt til, hvilke problematikker pensionsselskabet oplever ved rapporteringen på finansierede emissioner:

”Det er klart datagrundlaget, og jo længere du kommer ned i størrelsen på virksomhederne... de har jo ikke ressourcer til at opgøre de her tal her.”

Pensionsselskaberne satser dog på, at løsningen på problemet skal findes i de kommende års øgede regulering. Dette ses, da en af respondenterne svarer:

”Nu kommer der så den her CSRD, hvor alle virksomheder og også mindre virksomheder skal til at rapportere på deres CO₂-udledninger. Det bliver forhåbentlig en stor hjælp”.

De venter dermed passivt på, at datatilgængeligheden på området forbedres, således det bliver muligt at rapportere på. Det kan i denne forbindelse også være svært for dem at gøre andet, da mange af dem, som beskrevet i afsnit 5.2 *Aktivklasser* investerer i private equity

gennem investeringsfonde og dermed ikke har samme indflydelse, som for eksempel på børs-noterede aktier, hvor de har direkte indflydelse.

6.2.3 Obligationer

Der er i afsnit 5.2 *Aktivklasser* identificeret to typer af obligationer, hvoraf virksomhedsobligationer er den eneste, som ti af pensionsselskaberne rapporterer på. Der skelnes dog yderligere mellem børsnoterede obligationer og ikke-børsnoterede obligationer. Dette er ikke muligt at se af pensionsselskabernes rapporter, men en af respondenterne har udtalt:

"Allerede når man rykker til ikke-noterede obligationer, bliver det en smule mere vanskeligt. De selskaber der er private selskaber, men der stadig benytter sig af kreditobligationer, der vil datadækningen være lavere, fordi de ikke har de samme rapporteringskrav"

Ligesom pensionsselskaberne har tillid til den data, der kommer fra børsnoterede aktier, ses det samme, når det kommer til børsnoterede obligationer. En respondent siger for eksempel følgende, da vedkommende bliver spurgt til, hvorfor de har valgt at rapportere på de aktivklasser, som de gør:

"Altså den måde, som vi har rapporteret det på, altså på aktier, der kan man sige, at alt, hvad der er noteret, det er lige som der, hvor der er lettest tilgængelig data og bedst data. Vi kommer også til at kunne gøre det på virksomhedsobligationer, som også er børsnoteret."

Det er i flere sammenhænge nævnt, at der rapporteres på de aktivklasser, hvor data er lettest tilgængelig. Det underbygger, at det i nogen grad et spørgsmål om ressourcer, som har en afgørende betydning for, hvad der medtages i pensionsselskabernes rapporter.

Flere af pensionsselskaberne nævner også statsobligationer i de foretagne interviews. Dog bliver disse ikke nævnt i selve rapporteringen. Flere af pensionsselskaberne beskriver, at denne form for obligation er særlig vanskelig at skulle rapportere på. Et af pensionsselskaberne beskriver udfordringen således:

"Hvordan skal man fastsætte et klimaregnskab for en nation? Hvis vi ejer 5% af den danske statsobligation, hvor mange procent har vi så af den danske stats udledning. Er det alle de public owns companies, eller hvad er det man skal måle i forhold til? Det kan man sige, er en måleproblematik der ligger. Hvordan kan vi få det implementeret? Vi har ikke svar på det nu".

Et anden pensionsselskab beskriver også problemet, og nævner blandt andet, at problemet med statsobligationer er, at der kan opstå dobbelttælling ved opgørelsen. Respondenten beskriver problemet således:

"De virksomheder, der er på et nationalt territorie, deres udledning er både med for dem, der ejer deres aktier og finansierer deres aktiviteter igennem kreditobligationer, men også for landet selv. Så hvis jeg nu ejer både aktier, kreditter og statsobligationer i Danmark, hvilket er tilfældet, så vil vi opleve en form for dobbelttælling"

Til gengæld beskriver selv samme respondent, at de som pensionsselskab ikke føler, at det er grund til at disse emissioner ikke skal opgøres. Der bør i stedet findes en løsning på at kunne adskille disse emissioner:

"Der er nogle FN-arbejdsgrupper, der arbejder rigtig meget med hvordan vi skal håndtere statsobligationer, og forskellige beregningsmetoder er lagt frem, og folk er i en rimelig heftig diskussion om, hvad man synes er rigtigt, fordi det er meget svært og ret udfordrende, at lave en beregningsmetode... Men man skulle på en eller anden måde kunne skille det ad, og måske kigge på en statsobligations eksponering for sig, og så kan man ligge de her private emissioner sammen i to forskellige regnskaber."

Statsobligationer er derfor et område der endnu ikke rapporteres på, men hvor pensionsselskaberne ønsker en beregningsmetode, hvorpå det giver mening at medtage disse emissioner i opgørelserne. Kigger man f.eks. i FinansDanmarks CO₂-model eller TCFD-standard, som

pensionsselskaberne anvender, er det ikke muligt at finde nogle anbefalinger eller beregningsmetoder på dette område. Statsobligationerne er derfor stadig investeringer, hvor der ikke er nogle klare retningslinjer for, hvordan de kan opgøres i det samlede CO₂-regnskab.

6.2.4 Ejendomme

Som nævnt i afsnit 5.2.4 *Ejendomme* rapporterer syv af pensionsselskaberne på investerede ejendomme. Generelt beskriver flere pensionsselskaber problemer med opgørelsen af ejendomsporteføljen. Et af de adspurgte pensionsselskaber beskriver blandt andet følgende om rapportering af ejendomsporteføljen:

"Vores ejendomsportefølje er en meget uhomogen masse. Det kræver noget ekstra at få hentet ind som én samlet portefølje, og så ville vi have en masse små nedslagspunkter som bliver alt for rodet at rapportere på."

Tre af pensionsselskaberne nævner i rapporteringen, at opgørelsen er specifikt den danske ejendomsportefølje. En af grundene til, at flere pensionsselskaber kun rapporterer på den danske ejendomsportefølje kan være, at det er vanskeligt at rapportere på de udenlandske ejendomme. Et af pensionsselskaberne nævner blandt andet udfordringen med de udenlandske ejendomme:

"På grund af, at det er problematisk at få god data på det her, er der faktisk nu blevet ansat ESG-folk i selve ejendomsteamene for simpelthen at komme op af læringskurvene for, hvad det her angår. Men det vi rapporterer på, er vores danske boligeksponering, for der er god data på energiforbruget i ejendommene. Vores udenlandske ejendomme har, ikke lige så god data. Hvis vi går sammen med, lad os sige nogle store forsikringsvirksomheder fra Tyskland og køber ejendomme sammen med dem, så er vi igen lige et led ude, og vi har ikke den samme medbestemmelse i hvad for noget data-flow"

Samme respondent uddyber problematikken med følgende:

”Vi har i nyere tid udviklet kompetencer inden for emissioner inden for vores ejendomsinvesteringer, men det er igen, en lidt spøjst branchestandard, hvor man kigger på den emission, der kan tilbageføres til en bygning, der er i brug. Ikke selve opførelsen af bygningen. Vi mener, det er rimeligt relevant for et carbon-footprint for en bygning, hvad den har kostet så at sige i emissioner at bygge. Men det er ikke den standard vi bliver lagt til grund, når vi i forskellige organisationer bliver bedt om at rapportere på de her ting”

Da flere af pensionsselskaberne ikke vælger at rapportere på hele ejendomsporteføljen, kan der være en stor CO₂-udledning, der ikke bliver medtaget i opgørelsen. Ved ovenstående problematik skaber det endnu et ufuldstændigt billede af den virkelige CO₂-udledning. Pensionsselskaber beskriver også i deres rapportering, at ejendomme, der er under opførelse, ikke er medtaget i beregningen.

Problemet er altså, at der ikke findes nogen standard for ejendomme under opførelse. Ser man i FinansDanmark CO₂-model er det heller ikke muligt at finde beregningsmetode for ejendomme under opførelse. Under kategorien ”Ejendomme” bliver blot afgrænset fra dette (Finans Danmark, Forsikring & Pension, 2021).

6.3 Datakilder

Da respondenterne blev spurgt om, hvad der er det mest komplekse ved rapporteringen af finansierede emissioner, svarede et af pensionsselskaberne følgende:

”Altså det mest komplekse er, at så snart vi kommer ud, hvor vi ikke bare kan få data direkte, hvor meget skal vi selv gøre for at fremskaffe data på investeringer? Så bliver det hurtigt meget komplekst, hvis det er os, der har den opgave. Det skal helst køre igennem nogle store dataproviders, som har forstand på det.”

Pensionsselskaberne anvender derfor anerkendte dataudbydere, fordi det er for komplekst for dem selv at skaffe data, selvom det vil være det mest optimale at indhente data direkte fra de investerede virksomheder. Som nævnt i afsnit 4.2.4 *Datakilder* anbefaler ingen af de

beskrevne standarder bestemte dataudbydere. Derfor kan pensionsselskaberne frit vælge mellem dataudbydere på markedet. Som beskrevet i afsnit 5.3 *Datakilder* anvender pensions-selskaber fire forskellige dataudbydere; MSCI, Bloomberg, ISS og Newsec.

I forbindelse med de afholdte interviews, blev der konstateret en række problematikker ved valget af dataudbyder. Disse problematikker vil blive præsenteret i nedenstående.

6.3.1 Udvælgelse af dataudbyder

Ved anvendelse af dataudbyder er udvælgelsesprocessen en vigtig del. Dette blev konstateret i afsnit 3.2.2 *Forskellighed mellem dataudbyder*. Da dataudbyderne anvender forskellige opgørelsesmetoder, er det derfor vigtigt, at pensionsselskaberne tager stilling til, hvilken metode den valgte dataudbyder anvender. Det blev i afsnit 5.3 *Datakilder* konstateret, at det på baggrund af rapporterne ikke er muligt at læse sig frem til, hvorfor bestemte dataudbydere er valgt. Respondenterne blev i interviewene spurgt ind til, hvilke overvejelser, der blev gjort ved valget af dataudbyder. Her svarede en af respondenterne, at dataudbyderne bliver gennemgået grundigt i forhold til forskellige opstillede krav:

"Hver gang vi vælger en dataudbyder, sidder vi sammen med vores indkøbsteam, hvor vi gennemgår en liste, hvor de her dataudbydere skal overholde forskellige krav. Vi får også en sample af det her data, som de leverer til os, som vi også tester. Så vi tester ikke kun på den dataudbyder vi vælger."

Når der skal vælges dataudbyder, bliver data altså testet inden det endelige valg bliver foretaget. Derudover er datadækning en stor faktor i valget af dataudbyder. Denne faktor nævner samtlige af respondenterne. En af respondenter beskriver følgende ved valget af dataudbyder:

"Altså det handler også om at vælge dem, der måske har højest datadækning."

En høj datadækning giver nemlig det indtryk, at rapporten fremstår mere retvisende. Udelukkende fokus på datadækning, kan dog være med til, at fokus på datakvaliteten forsvinder. En høj datadækning kan give pensionsselskaberne gode rating, men i virkeligheden ikke en mere retvisende rapport. Derfor har pensionsselskaberne incitament til at vælge dataudbyder udelukkende på baggrund af høj datadækning.

I de afholdte interviews ses et generelt billede af, at pensionsselskaberne har tillid til dataudbydernes opgørelse af emissioner. En af respondenterne beskriver følgende:

"Helt generelt så kan man sige, at vores dataudbyder er en stor og anerkendt international serviceprovider, så dem har vi stor tiltro til. Vi forholder os derfor ikke til samtlige data, vi modtager fra dem."

En anden respondent beskriver følgende om pensionsselskabets valgte dataudbyder:

"Vi er i selskab med nogle af dem der gør det bedst, og de har i hvert fald god datadækning"

Ingen af pensionsselskaber udtrykker skepsis i forhold til dataudbyder. Pensionsselskaberne bør dog overveje en mere kritisk tilgang til dataudbyderne, da det jo er konstateret, at dataudbydernes metode er meget forskellige, og dermed giver stor forskel i størrelsen af emissioner. Da ingen respondenter nævner dette, indikerer det, at de ikke er opmærksomme på problemet.

6.3.2 Kommunikation med dataudbyder

For at pensionsselskaberne kan sikre, at de opdateres i forhold til deres dataudbyderes metoder, er det vigtigt, at pensionsselskaberne har regelmæssig kontakt med dataudbyderne. Da dataudbyderne er store virksomheder med mange kunder, er det pensionsselskabernes egen opgave at sørge for, at der etableres den fornødne kontakt. Derfor blev samtlige respondenter spurgt ind til, hvorvidt de har personlig kontakt til deres dataudbydere. Her beskriver en af respondenterne følgende:

”Vi har møder med dem, hvor vi prøver at forstå deres metoder, altså hvordan de analyserer et selskab, og hvordan de estimerer de her emissioner på selskaber, hvor der ikke rapporteres CO₂-udledning. Derudover har vi ugentlig kontakt med dataudbyderen, så får vi oplyst hver gang de laver nye opdateringer af deres metode, så vi løbende kan integrere det i vores egne processer”

En anden respondent nævner også, at der er tilknyttet en fast kontaktperson hos den valgte dataudbyder:

”Vi har en tilknyttet, og min kollega har daglig kontakt med dem. Vi har også løbende undervisning hos vores dataudbyder for eksempel i forhold til klimadata.”

Det er positivt, at der regelmæssigt er kontakt med dataudbyderne, og dermed holder sig opdaterede på dataudbydernes metoder og forudsætninger.

6.3.3 Skift af dataudbyder

Det blev i de afholdte interviews konstateret, at flere pensionsselskaber, har skiftet dataudbydere i løbet af den periode, hvor der er udarbejdet klimarapporter. Der blev i interviewene derfor spurgt ind til, hvad der lå til grund for disse skift. Her beskriver en af respondenterne følgende:

”Det var af nogle forskellige grunde, men primært, fordi de satte prisen gevaldigt op.”

Herefter blev respondenterne spurgt om, hvorvidt det også havde noget med data de leverede at gøre. Her svarede respondenterne følgende:

”Det havde ikke noget at gøre med den data, som de leverede, nej.”

Dette pensionsselskab har derfor skiftet dataudbyder udelukkende på baggrund af prisen. Det vurderes at være en stor problematik vedrørende valg af dataudbydere. Valg af dataudbyder bør ikke udelukkende foretages på baggrund af prisen, hvis denne dataudbyder potentielt kunne være den, der leverede den bedste datakvalitet. Pensionsselskaber er dog også virksomheder, der ønsker at holde omkostninger nede. Dette er dog et problem, hvis det er på bekostning af datakvalitet.

6.3.4 Forskellighed på tværs af dataudbydere

Der er i afsnit 3.2.2 *Forskellighed på tværs af dataudbydere*, beskrevet forskellen på tre typer forskellige dataudbydere; Fundamental, comprehensive og specialists. I relation til ovenstående afsnit om skift af dataudbyder pointerer en af respondenterne følgende udfordring:

"Det er problematisk at skifte dataudbydere, fordi de måler vidt forskelligt. Vi kunne også have taget en anden dataudbyder, og de havde givet os et fjerde og femte billede. De har overhovedet ikke det samme data, og de har forskellige måleværktøjer."

Forskelligheden på tværs af dataudbydere skaber derfor to problemstillinger. Først og fremmest er det umuligt for både læser, men også pensionsselskaberne, at sammenligne deres finansierede emissioner på tværs af branchen. Når forskellige dataudbydere anvendes, vil det resultere i så forskellige emissioner, og det derfor umuligt at sammenligne på tværs. Dette bakkes også op af den tidligere nævnte undersøgelse af Li & Polychronopoulos, der konstaterede, at korrelationen mellem to udbydere på henholdsvis det amerikanske og europæiske marked var lav. Dette bekræfter en af respondenterne også:

"Det kan godt være vi alle sammen bruger de samme anbefalinger, men vi bruger ikke den samme dataudbyder, og så bliver det helt umuligt og sammenligne vores CO₂-aftryk med andre pensionsselskaber. Det kan man ikke, fordi at data er så forskelligt"

Derudover skaber det en udfordring for pensionsselskaberne, da det gør det vanskeligt at sammenligne historiske data. Hvis pensionsselskaberne på baggrund af skift ikke kan sammenligne med deres historiske data, må det alt andet lige gøre det vanskeligt for pensionsselskaberne at nå de klimamål de sætter sig for.

Pensionsselskaberne kan frit vælge mellem dataudbydere, og derfor er det også muligt for dem at vælge den dataudbyder der giver de laveste CO₂-uledninger, og derfor præstere bedst muligt i forhold til sine konkurrenter. Hvis pensionsselskaberne anvendte den samme dataudbyder, vil dette ikke være et problem, da det vil give et mere retvisende billede af pensionsselskaberne finansierede emissioner i relation til hinanden.

De forskellige dataudbydere er derfor en væsentlig udfordring ved rapportering af finansierede emissioner. Selvom det må være en fordel, at der er flere udbydere at vælge i mellem på markedet, skaber det uigennemsigtighed, når det kommer til pensionsselskabernes rapportering. En faktor som pensionsselskaberne ikke tager stilling til i rapporterne.

Problemet bliver dog anerkendt i EU, hvor der d. 25. november 2021 blev vedtaget et lovforslag om et europæisk fælles udgangspunkt, ESAP. ESAP skal tilbyde et enkelt adgangspunkt for offentlig finansiel og bæredygtighedsrelaterede information om EU-virksomheder og EU-investeringsprodukter (Pereira, 2022). Målet med dette fælles datarum er at give mere gennemsigtighed og tilgængelighed for investorer, især når det kommer til de mindre virksomheder. Det vil kunne afhjælpe problemet og give et bedre og mere ensartet datagrundlag.

6.3.5 Anvendelse af flere dataudbydere

I forbindelse med gennemgangen af pensionsselskabernes rapportering i afsnit 5, kunne det udledes, at flere af pensionsselskaberne benytter sig af mere end en dataudbyder. Ved de afholdte interviews blev en respondent spurgt ind til, hvilken værdi de mener, det skaber for deres rapportering at benytte sig af mere end en dataudbyder. Hertil svarede vedkommende følgende:

”Vi har mange dataudbydere i forhold til mange af vores konkurrenter. Lige nu tror jeg vi har omkring ti dataudbydere, og jeg tror, hvis man spørger andre pensionsselskaber, så har de måske kun én.”

Udfordringen ved, at flere af pensionsselskaberne bruger flere dataudbydere er, at der, som tidligere beskrevet, er forskel på, hvordan hver dataudbyder opgør dataene. Det betyder, at det er svært at kombinere forskellige dataudbydere, fordi opgørelsesmetoderne ikke er ens. Det kan sidestilles med, at en virksomhed i et finansielt regnskab indregner kapitalandele fra flere dattervirksomheder, hvor ét datterselskab indregnes til indre værdi, og et andet datterselskab indregnes til kostpris. Dette er dog reguleret i ÅRL § 43 A, da dette vil være misvisende at gøre i et finansielt regnskab. Det er også en problematik, som en af respondenterne selv adresserer:

”Vi har prøvet forskellige forsøg, hvor vi kombinerer flere dataudbydere end én. Men der skal man huske på, at der også er nogle omkostninger forbundet med det, fordi der er alle mulige teknikaliteter. For eksempel skal man sørge for, at data er opgjort i de samme tons, kilo, valutaomsætninger og måletidspunkter. Det er en jungle, som man virkelig skal være opmærksom på, for man kan få nogle ret mærkelige resultater, hvis man ikke tænker sig om.”

Det ses dog, at respondenterne har forskellige holdninger til, hvorvidt det er en fordel at anvende flere dataudbydere. Ovenstående respondent tilføjede nemlig efterfølgende:

”Vi vil klart foretrække at benytte en enkelt dataudbyder, der har en fuldstændig standardiseret måde at indhente data på, og som har en høj datadækning.”

Det kan derfor konstateres, at der på tværs af pensionsselskaberne er forskellige tilgange til anvendelse af dataudbydere. I forlængelse af, at pensionsselskaberne samtidig ikke oplyser om deres dataudbyderes opgørelsesmetoder i rapporterne, er det umuligt for læser at gennemskue, om der anvendes forskellige opgørelsesmetoder. Det svækker sammenligneligheden af rapporterne og pålideligheden af de tal, der rapporteres på.

6.3.6 Tidsmæssig forskydning i data

På baggrund af de afholdte interviews, kunne det udledes, at der er endnu en problemstilling relateret til datakilder, som ikke er blevet belyst i de foregående afsnit. Flere af de interviewede pensionsselskaber gav udtryk for, at den data, de modtager fra dataudbyderne er mere end et år gammelt. En af respondenterne nævner følgende:

”Det er altid meget bagud skuende i det hele taget. Det synes jeg kan være et problem med sådan nogle emissionstal. Når vi kigger på emissionstal, så er det jo dét virksomheder har rapporteret i 2019, som vi kan medtage her i rapporten for 2021. Så vi er hele tiden to år bagud. Så man skal bare hele tiden huske, at det er bagud skuende. Det synes jeg er et større problem.”

Dette er ikke et problem, som er tydeliggjort af pensionsselskabernes rapporter. Der er blot et af de 13 pensionsselskaber, som adresserer den tidsmæssige forskydning, som de oplever i dataene. P+ beskriver i deres rapport for ansvarlige investeringer i 2021, at de data der er tilgængelig oftest, er et til to år gammelt (P+, 2021). Pensionsselskabet beskriver, at i starten af 2022 findes ingen oplysninger om investerede selskabers CO₂-udledning for 2021. For de selskaber som P+ har data på er 80% af selskaberne for 2020, hvor de resterende 20% er fra 2019 eller ældre. Såfremt P+ oplever denne udfordring, og respondenterne er bevidste om problemet, er det problematisk, at det ikke nævnes i flere af rapporterne.

Ovenstående udfordring betyder, at der sker en tidsmæssig forskydning mellem den data, der rapporteres på og det år, som pensionsselskaberne rapporterer på den. Det påvirker dels relevansen af oplysningerne set i et nutidigt perspektiv, men betyder også, at de grønne tiltag, som pensionsselskaberne gør, først afspejler sig flere år efter. Det er nærtliggende at tro, at pensionsselskaberne havde større interesse i at gøre opmærksomme på denne forskydning, da det er væsentligt for, det billede, læseren får af deres portefølje. Årsagen til, at der bruges data fra år tilbage, er i mangel på bedre, hvilket pensionsselskaberne ikke kan ændre betydeligt på. Dog vil det være naturligt at oplyse om. Det ville i et finansielt regnskab også være unaturligt, hvis man rapporterede på omsætning, der var et og to år gammelt.

Denne påvirkning af periodiseringen rejser et spørgsmål omkring, om der kunne være en mere hensigtsmæssig måde for pensionsselskaberne at rapportere på. De er i høj grad afhængige af, at deres investeringer har rapporteret på deres CO₂-udledning, da pensionsselskaberne ellers ingen data har. Det vil derfor være uundgåeligt med en tidsmæssig forskydning. I denne kontekst må to år betragtes som en væsentlig forsinkelse. Især, når klimarapportering er et område, der udvikler sig væsentligt fra år til år, og rapporteringen er under konstant forbedring. Det betyder også, at den data, der er rapporteret på i 2019, kan være opgjort efter metoder, som efterfølgende er revideret, således dataene bliver mere præcise.

Udover en rapportering som til dels ikke er retvisende, giver det også et konkret problem for pensionsselskaberne som investorer, da det kun er muligt for dem, at reagere på bagkant af et selskabs klimaindsats.

Ud fra ovenstående kan det konkluderes, at der er flere overvejelser bag valget af datakilder i forbindelse med rapportering af finansierede emissioner. Pensionsselskaberne kan tage mange forskellige valg, når det kommer til datakilder, herunder dataudbydere. De mange valg betyder også, at rapporteringen kan afvige i størrelsen af finansierede emissioner alt efter, hvilke valg, der tages. Først og fremmest betyder det, at pensionsselskaberne kan have incitament til at træffe beslutninger, der kan få deres investeringers CO₂-udledning til at fremstå lavest mulig. Når der i forbindelse med de foretagne valg heller ikke redegøres for dem i rapporteringen, fremstår pensionsselskabernes klimarapportering uigennemsigtig, da det er umuligt for læserne at gennemskue, hvorfor specifikke valg er taget.

6.4 Datadækning

Som beskrevet i afsnit 3. *Teori* er det en udfordring for pensionsselskaberne at rapportere på faktisk data og flere af aktivklasserne, da det er vanskeligt at indhente tilstrækkeligt med data. Dette anerkendes i rapporteringsstandarderne, hvorfor der ikke foreligger specifikke anbefalinger relateret til datadækning. Det ses for eksempel ved, at virksomhederne selv opstiller eget threshold for, hvornår de mener, at der er tilstrækkelig datadækning til at rapportere på

en aktivklasse. Dette afspejles i pensionsselskabernes rapportering, hvor otte ud af 13 angiver, hvor høj datadækning, de har på de aktivklasser, som de rapporterer på.

Det kan af interviewene udledes, at alle respondenter oplyser, at det enkelte pensionsselskab har interne thresholds for, hvornår der er høj nok datadækning til at medtage en aktivklasse. Dette er dog ikke noget, som nogen af de 13 pensionskasser oplyser om i deres rapporter. En af respondenterne svarer følgende, da vedkommende bliver spurgt til, hvad deres datadækning skal være for, at de rapporterer:

"Den skal være på 50%. Det er ikke særlig meget, men vi vil gerne være i stand til at kunne rapportere på flere områder. Vi synes også det er lavt men... Jeg tror også tidligere havde vi en på 70%. Vi vil hellere rapportere noget og så skrive at man skal bare have for øje, at det er en virkelig lav procent"

Dette er den laveste datadækning, der er oplyst i de interviews, der er foretaget. Respondenten fortæller, at det pågældende pensionsselskab hellere vil oplyse om den lave procent i rapporten. Dog kan det konkluderes på baggrund af undersøgelsen, at dette pensionsselskab er blandt de fire, som ikke oplyser omkring lav datadækning i deres rapport. Det er derfor et eksempel på et pensionsselskab, som har relativt lav datadækning for at kunne medtage mest muligt, men ikke gør opmærksom på, at det ikke nødvendigvis er retvisende grundet utilstrækkelig data.

De andre pensionsselskaber, som er interviewet, har et højere threshold. Et af dem siger således:

"Vi skal gerne op på de 80%, for at vi synes, at det kan forsvares"

Dette er dog også et pensionsselskab, som ikke oplyser om sin datadækning i rapporten. Respondenten blev spurgt indtil, hvad der ligger til grund for ikke at oplyse det i rapporten, hvortil vedkommende svarede:

"Det er ikke et fast threshold. Det er nærmere et udgangspunkt, at vi skal være omkring de 80%, før vi vælger at rapportere"

Det er ikke i overensstemmelse med det, der anbefales af for eksempel GHGP, som foreskriver, at virksomhederne selv kan sætte et threshold for datadækning.

Datadækning er derfor et område, som pensionsselskaberne arbejder forskelligt med. Pensionsselskaberne er i den forbindelse også uenige om, hvorvidt der skal rapporteres på CO₂-udledning på nogle aktivklasser, hvor datadækningen er lavere. Det er en problematik som blev nævnt ved flere af de afholdte interviews, hvor en af respondenterne sagde følgende:

"Det er jo også en behagelig undskyldning, at man har dårlig data, hvis noget er besværligt."

Det indikerer, at pensionsselskaberne i nogen grad benytter sig af, at der ikke er fastlagt thresholds for, hvornår en aktivklasse skal medtages. Det vil også være både vanskeligt og uensigtsmæssigt at fastlægge et universalt threshold for alle aktivklasser, men det bidrager til en bedre forståelse for rapporteringen, hvis det var et krav, at pensionsselskaberne var underlagt oplysningskrav herom. På den måde ville det også være muligt for læser at gennemskue, om pensionsselskaberne prioriterer kvantitet frem for kvalitet i forhold til, hvor mange aktivklasser, der rapporteres på. Et incitament for at fastsætte det lavt og dermed rapportere på mere, kan være at for at opnå en god rating i WWFs pensionsrapport.

Til gengæld kan det også fungere som en konkurrenceparameter, hvor man vælger at sætte sit threshold høj, således, man skal rapportere på færre aktivklasser, og dermed tilsyneladende har en lavere CO₂-udledning på sine investeringer end sine konkurrenter. En af respondenter forklarer om denne problematik:

"I det ligger der jo også det problem, at når vi alene fokuserer på rapporteringstallene bagudskuende, så bliver det jo et mål i sig selv at have så lave emissioner som overhovedet muligt."

Det bliver målet, snarere end måske at tale om, hvilke aktiviteter og handlinger vi har udført. For de næste 5-10 år kommer vi jo til at bøje arme omkring, hvem der har lavet den pæneste opgørelse, fordi der bliver et større og større konkurrenceparameter. Det må bare ikke fjerne fokus fra de handlinger, som reelt set burde ligge bag. Det kan godt være, vi ikke kan opgøre 1:1 og 100% korrekt, men vi er nødt til at opgøre det. Det er det, der er det vigtigste”.

Dette giver et indtryk af, at pensionsselskaberne har mulighed for at tilpasse deres rapporter alt efter deres egen agenda, hvilket sår tvivl om rapporternes oprigtighed.

6.5 Estimerer

Pensionsselskaberne har, som tidligere beskrevet, udfordringer i forhold til at indsamle tilstrækkelige mængder data. Derfor estimerer pensionsselskaberne eller pensionsselskabernes dataudbydere i flere tilfælde en del af den data, de rapporterer på, for at opnå en højest mulig datadækning på en specifik aktivklasse. Herudover estimerer pensionsselskaberne også den data, der bruges til at rapportere på deres investeringers scope 3. Dette betyder, at den udledning, der rapporteres om, ikke er faktiske tal. I stedet baserer denne sig på for eksempel benchmarks mod lignende virksomheder eller branchegennemsnit. Det ses især på private equity, hvor pensionsselskaberne i stedet rapporterer på data fra en lignende børsnoteret virksomhed. Dette er dog forbundet med stor usikkerhed, da de to sammenlignelige virksomheders værdikæder kan være vidt forskellige. Samtidig vil det med stor sandsynlighed være forskelligt, hvor i virksomhederne de udledende aktiviteter er placeret, ligesom i eksemplet med Mærsk og DSV i afsnit 5.1.2 *Pensionsselskaber der rapporterer på scope 1 og 2*. Den store usikkerhed med estimerer, er derfor med til at stille spørgsmålstegn til, om estimererne overhovedet giver nogle værdi for rapporterne. Her svarede en respondent følgende:

”Det synes jeg, det giver. Det giver jo i hvert fald et estimat, som er et pejlemærke.”

Ovenstående kan dog give anledning til en diskussion om, hvorvidt estimererne overhovedet kan give et pejlemærke, når dataudbydere anvender vidt forskellige metoder, som beskrevet

i afsnit 3.2.2 *Forskellighed på tværs af dataudbydere*. Desuden fremgår det ikke af rapporterne, hvordan pensionsselskaberne forholder sig kritisk til deres estimerer eller adresserer, hvilken påvirkning det har på rapportens retvisende billede.

Flere af pensionsselskaberne nævner også, at det er en udfordring, at standarderne er uklare i forhold til estimering af scope 3. En af respondenterne nævner et eksempel med virksomheden Tesla. En artikel udgivet i 2022 beskriver nemlig Teslas rapportering af scope 3 i Kina. Ved opgørelsen af scope 3 medtages opladning af Teslas elbiler. Teslas estimering af scope 3 er baseret på data fra Sichuan-regionen, hvor energinettet er et af de reneste i Kina, og hvor største del af opladning sker ved hjælp af vindmøller. I stedet for at basere estimeringen på data fra Shanghai, hvor næsten al energi stammer fra kul (Hammer, 2022). Udfordringen er, at Sichuan-regionen er den eneste region ud af rigtig mange, som har vindmøller. Derfor kan Tesla holde deres scope 3 kunstigt lave, fordi de anvender en region med lav CO₂-udledning i forhold til opladning af bilerne. Tesla er derfor et godt eksempel på, at virksomheder i høj grad kan påvirke det endelige tal og dermed ændre, hvor grøn virksomheden ser ud til at være. Respondenten beskrev følgende vedrørende ovenstående problematik:

"Altså det er så nogle ting, hvor selskaberne kan snyde lidt. Og det er jo svært for os, når vi skal sidde og lave den samlede rapport og gå ind og kigge på hvert enkelt selskab."

Der er altså rum for fortolkning hos virksomhederne i forhold til, hvad og, hvordan estimerer af scope 3 skal medtages. Problemet for pensionsselskaberne er, at hvis virksomhederne, der investeres i, udnytter de uklare standarder, så bliver det umuligt for pensionsselskaberne at kunne opgøre fuldstændige scope 3-udledninger af deres finansierede emissioner.

Hvis pensionsselskaberne på trods af dette vælger at anvende estimerer, vil det give det mest retvisende billede, hvis der i rapporterne blev redegjort for metoden for og andelen estimerer. Som konstateret i afsnit 5.5 *Estimerer*, er det ikke tilfældet for størstedelen af pensionsselskaberne. Problematikken udfordrer rapporternes gennemsigtighed og fuldstændighed. Gennemsigtigheden svækkes, da det som læser af rapporterne, ikke er muligt at gennemskue,

hvor meget af CO₂-udledning, der er faktiske tal. Fuldstændigheden svækkes, da pensionsselskaberne ikke redegør for hvilke metoder der er anvendt til at estimere.

6.6 Rapporteringsstandarder

Der blev i de afholdte interviews undersøgt de samme måleproblematikker som nævnt i afsnit 3. *Teori*. Dog bidrog interviewene samtidig til en dybere indsigt i, hvilke udfordringer, som pensionsselskaberne oplever i forbindelse med rapporteringsprocessen, som ikke kan ses udefra. Flere pensionsselskaber udtrykte frustration over de standarder, der eksisterer på nuværende tidspunkt, og over deres uklare retningslinjer. En af respondenterne gav udtryk for, at rapporteringsområdet i virkeligheden er for umodent til standardiserede rammer:

”Det er måske også et for umodent område til at der kan være så faste standarder. Så den måde, det foregår på nu, er jo, at vi følger nogle henstillinger, hvor vi alle sammen i et eller andet omfang forsøger at rapportere på samme vis. Men det er jo ikke noget der er lovbestemt endnu, og så kan man blive klogere undervejs og se, hvad gav så mening og hvad giver slet ikke mening.”

Med et umodent rapporteringsområde følger også manglende kompetencer ved udviklingen af standarder. Dette beskriver en af respondenterne også i de afholdte interviews:

”Problemet med det her er lidt, at de kompetencer, der ligger til grund for at lave de her standarder er diversificeret. Det vil sige, at du kan godt få lavet nogle standarder, som ikke er hensigtsmæssige i forhold til det, de rent faktisk gerne vil, nemlig at lave et ensartet billede. Det er tveægget sværd at lave standarder. Det synes jeg virkelig. Det er skidegodt, for så er det ens for alle, men hvis de standarder er lavet med laveste fællesnævner... Så er det jo et problem.”

Ud fra ovenstående citat, vurderes det altså, at pensionsselskaberne ikke synes, at der mangler standardiserede rammer ved rapportering af emissioner, men at der mangler kompetente

standarder. Det hænger også sammen med, hvad der tidligere er konkluderet i *afsnit 4 Rapporteringsstandarder*, nemlig at standarderne på nuværende tidspunkt er uklare.

Ovenstående problemstilling skaber altså endnu et problem, nemlig udvælgelsen af, hvilken standard, der skal følges. Er der ikke enighed på tværs af branchen, betyder det, at der bliver udarbejdet rapporter med stor forskellighed, hvilket også afspejler sig af de undersøgte rapporter. Rapporterne vil derfor ikke kunne sammenlignes på tværs af pensionsselskaberne, og det vil for læsere være vanskeligt at vurdere, hvordan ét pensionsselskab klarer sig i forhold til andre. Ser man dog på de 13 pensionsselskaber går to standarder igen, og som nævnt tidligere ses der enighed om, at der anvendes enten TCFD eller Finanssektorens branchehenstilling, eller begge. Dette beskriver en af respondenterne også omkring branchehenstillingen:

"Man skal ikke følge branchehenstillingen, men man bør gøre det. Det er blot en henstilling og ikke en regulering. Det er mere sådan: Vi har taget en beslutning på tværs af branchen at nu gør vi sådan her, og så skal alle gøre det. Men du kan ikke få bøder eller andet, hvis du ikke gør det."

Det betyder altså, at selvom der ikke er lovkrav om anvendt standard, er der alligevel blevet taget en beslutning i branchen, at branchehenstillingen skal anvendes ved opgørelsen af CO₂-udledning. Det er dog værd at nævne, at selvom denne beslutning er taget er der alligevel seks pensionsselskaber som endnu ikke anvender branchehenstillingen (figur 7). Så længe, at der stadig ikke er bred enighed i branchen, vil dette stadig skabe mangel på sammenlignelighed.

6.7 WWF Pensionsrapport 2021

WWF har de seneste syv år valgt at overvåge og vurdere, hvordan pensionsselskaberne integrerer klima i deres investeringsmål, -politikker, -strategier og -praksis (La Cour, Hjorth-Falsted, & Boye, 2022). De pensionsselskaber, der er udvalgt til undersøgelsen, er alle en del af WWF's pensionsrapport. I denne gives Danmarks 16 største pensionsselskaber point ud fra forskellige vurderingskriterier, hvorefter pensionsselskaberne bliver rangeret fra bedst til værst. Udsigten til, at pensionsselskaberne årligt skal igennem denne vurdering af WWF kan

medføre både positive og negative punkter i forhold til klimarapporteringen. En vurdering som denne giver pensionsselskaberne incitament til at fremme den grønne udvikling og har fokus på klima i deres forvaltning af danskernes penge. Dette bidrager naturligvis til en hurtigere omstilling og flere grønne investeringer. Dog kan det samtidig medføre til en skønhedskonkurrence, hvor pensionsselskaberne stræber efter at få bedst mulig rating. Dermed tilrettelægger de deres klimastrategi med dét for øje og glemmer derfor det egentlige formål med hele WWF's Pensionsrapport. Det kan af interviewene udledes, at flere af pensionsselskaberne stræber efter at blive vurderet godt i denne rapport, hvilket påvirker deres valg af rapportering. En respondent siger:

"Altså rapporten er selvhjælp til os selv for at forstå, hvordan vi arbejder med klima. Men så er det også bare en god måde for vores stakeholders at få indblik i, hvordan vi arbejder med klima, og det er noget vores kunder bruger - altså vores største kunder. Det er også noget, som WWF bruger til at ranke pensionsselskaber hvert år."

WWF's pensionsrapport er relevant at nævne i forhold til denne afhandling, da flere af de identificeret måleproblematikker potentielt også kan udspringe af denne rapport. Selvom pensionsselskaberne giver udtryk for et ønske om grønne investeringer, ses der også et incitament for, at pensionsselskaberne i deres klimarapporter, rapporterer på de investeringer som kan give dem det pæneste resultat udadtil.

6.8 Delkonklusion

Det bliver af ovenstående analyse klargjort, at pensionsselskaberne i høj grad oplever udfordringer i forbindelse med rapporteringen på deres finansierede emissioner. På baggrund af de afholdte interviews kan det konkluderes, at samtlige af de undersøgte pensionsselskaber oplever de måleproblematikker, som er identificeret af afsnit 3. *Teori*. De manglende retningslinjer og kravet om, at pensionsselskaberne selv skal tolke på, hvad der er relevant at medtage, skaber tydelig forvirring. Der ses en tendens til, at pensionsselskaberne fralægger sig dele af ansvaret, fordi det ikke er deres egen CO₂-udledning. Det er problematisk, når der alligevel

rapporterer herpå, og dermed er med til at formidle det og bruger det i deres egne klimastrategier. I stedet for at presse deres investeringer, ser pensionsselskaberne passivt til og venter på, at de forsynes med tilstrækkelig data.

Det ses, at samtlige pensionsselskaber er bevidste om måleproblematikker, men alligevel tydeliggøres de ikke af rapporterne. Det vurderes, at rapporteringsprocessen er præget af jagen på den grønneste portefølje i højere grad end den mest retvisende rapport. Pensionsselskaberne anerkender de måleproblematikker, der er gennemgået af henholdsvis afsnit 4. *Rapporteringsstandarder* og afsnit 5. *Danske pensionsselskabers nuværende rapportering*. Alligevel mangler rapporterne gennemsigthed, hvilket giver anledning til at tro, at pensionsselskaberne selv har glemt, hvad denne rapportering i virkeligheden handler om – nemlig at påvirke deres investeringer til at udlede mindre CO₂.

Pensionsselskaberne påpeger selv, at det i forbindelse med beslutningen omkring, hvorvidt de skal rapportere på deres investeringers scope 1 og 2 eller 1, 2 og 3 ikke foreligger tilstrækkelige data, hvorfor det er svært at opgøre pålideligt. Desuden er rapporteringen påvirket af, at der ikke er sat grænser for, hvad der skal medtages, og hvornår. Dette ses tydeligt i beslutningen vedr. aktivklasser, hvor flere aktivklasser giver anledning til problemer og derfor bliver helt udeladt fra rapporteringen. Samtidig er der ingen øvre eller nedre grænse for, hvornår disse aktivklasser skal medtages, hvilket giver pensionsselskaberne mulighed for at manipulere rapporterne, således at de passer til det pågældende pensionsselskabs agenda. Muligheden for selv at vælge dataudbyder påvirker desuden sammenligneligheden af rapporterne. Pensionsselskaberne understreger selv, at disse opgør data forskelligt, hvilket i høj grad understreger vigtigheden af at kende sin dataudbyder.

Mulighederne for selv at estimere eller ukritisk kunne medtage dataudbydernes estimater stiller spørgsmålstejn om, hvor pålidelige dataene er. Det ses, at pensionsselskaberne har stor tillid til dele af rapporteringen, som de reelt ikke lader til at have undersøgt til bunds.

7. Diskussion

Ovenstående analyse viser, at der er betydelige måleproblematikker i pensionsselskabernes rapportering. Dette har givet anledning til nogle overvejelser omkring, hvilke forbedringsmuligheder, der kunne løse udfordringerne. Det der på nuværende tidspunkt mangler et svar på er – hvad er det rigtige at gøre i forbindelse med pensionsselskabernes rapportering på deres finansierede emissioner? I dette afsnit vil bud på forskellige forbedringsmuligheder blive diskuteret.

Problematikkerne på området opstår i høj grad, fordi der på nuværende tidspunkt er grænser for, hvad der er muligt. På baggrund af analysen, kan problematikkerne opdeles i tre primære områder, hvor der ses muligheder for forbedring: 1) Regulering og standarder, 2) Oplysningspligt og 3) Data.

7.1 Forbedringsmuligheder vedrørende regulering og standarder

Manglende regulering på rapporteringsområdet har gennem undersøgelsen vist sig at være udfordrende for pensionsselskaberne, såvel som deres investeringer. For pensionsselskaberne betyder den manglende regulering, at rapporteringen kan udfærdiges, som pensionsselskabet synes eller helt udelades. Herudover er det svært for pensionsselskaberne at indsamle den fornødne data, da deres investeringer heller ikke er underlagt regulering på området. Dette har en væsentlig indflydelse på rapporternes sammenlignelighed og fuldstændighed.

Det ses af analysen, at tre af de udvalgte 16 pensionsselskaber ikke rapporterer på finansierede emissioner og derfor måtte ekskluderes fra undersøgelsen. Det er en udfordring, at der er pensionsselskaber som endnu ikke rapporterer overhovedet, da de er med til at finansiere dele af den CO₂, der udledes. Desuden har pensionsselskaberne som investorer en aktiv rolle i at presse deres investeringer i en grønnere retning og på den måde være med til at fremme den grønne omstilling. En forbedringsmulighed vil dermed være, at det bliver lovpligtigt, at pensionsselskaber skal rapportere på deres investeringers CO₂-udledning.

Dog er der også problematikker relateret til de pensionsselskaber, som rapporterer, da rapporteringen er vidt forskellig på tværs af branchen. Problemet kunne løses ved ensartet regulering på området. Det ville skabe konsistens i måden, som pensionsselskaberne rapporterer på. Den metodefrihed, der ses på nuværende tidspunkt, svækker rapporternes pålidelighed. Der er rapporteret på området i mange år, hvorfor det vurderes, at området må være klar til nogle konkrete bud på regulering. Man kunne overveje, at der i lovgivningen skulle implementeres sektorspecifikke standarder, som tager højde for de områder, som er kritiske i den pågældende branche. Dette vil for problemfeltet for eksempel være specifikke krav til, hvordan pensionsselskaber skal rapportere på deres finansierede emissioner. Der ses et særligt behov for konkrete krav inden for især den omfangsmæssige del af rapporteringen, altså hvor meget skal med? Men også, hvordan skal det opgøres og måles?

Der ses på nuværende tidspunkt at være en række forskellige standarder på området. Branchehenstillingen er det nærmeste pensionsselskaberne kommer på sektorspecifikke standarder. Dog henviser dele af denne til andre mere overordnede standarder, og det er et problem. Disse er nemlig også vage og mangelfulde på området. Derfor skaber det mere forvirring end gavn, at der er så mange standarder, som i princippet siger det samme. Et forslag kunne være, at en standard, som branchehenstillingen, blev specifik i de aktuelle områder, som indenfor branchen kan være udfordrende. På den måde supplerer den pensionsselskaberne og skaber klarhed på et område, som pensionsselskaberne på nuværende tidspunkt ikke kan hente hjælp inden for. Desuden bør standarderne være mere konkrete i, hvad der er krav og anbefalinger. Det bliver rodet, at pensionsselskaberne på nuværende tidspunkt kan vælge til og fra i de forskellige standarder, fordi ingen af standarderne påkræver, at pensionsselskaberne følger dem fuldstændig. Der mangler dermed ensartede standarder, som pensionsselskaberne forpligter sig til at følge.

7.2 Forbedringsmuligheder vedrørende oplysningspligt

I sammenhæng med den manglende regulering, kunne man også overveje at arbejde med at forbedre oplysningspligten. Det ses af analysen at være et gennemgående problem i alle dele

af rapporteringen, at pensionsselskaberne ikke oplyser om, hvad rapporterne ikke indeholder. Derfor er et forslag til en forbedringsmulighed at øge oplysningspligten, da rapporterne uden oplysninger om fravalg, er værdiløse for læseren.

Pointen med at pensionsselskaberne aflægger disse klimarapporter er at kunne give læseren et retvisende og samlet billede af, hvor meget CO₂-udledning pensionsselskaberne er med til at finansiere. Det er dog svært at vurdere pensionsselskabernes performance, når det på baggrund af analysen er tydeligt, at væsentlige oplysninger udelades af rapporterne. Pensionsselskaberne kan på nuværende tidspunkt sagtens give læseren et retvisende billede gennem oplysning. Det vurderes at være alment kendt, at rapporteringsområdet er komplekst og under udvikling. Derfor forventes det ikke, at pensionsselskaberne kan rapportere på alt. Det ville være urealistisk. Dog er de bevidste om, hvad de ikke kan rapportere på, og det bør formidles til læseren.

Det vil forbedre gennemsigtigheden i rapporterne, at læseren for eksempel får oplysninger om, hvilke aktivklasser, der ikke er omfattet af rapporten samt, hvor stor en del af porteføljen disse udgør. Det er svært at udlede noget af rapporterne, hvis man ikke ved, hvad der ikke er med. Et andet område, som ville forbedres ved oplysninger, er datadækning og estimering. Det kunne ses i analysen, at det er vanskeligt at gennemskue, hvor stor en del af en aktivklasse, der er dækket. Og om den er dækket ved faktiske tal eller estimerer.

Det er væsentlige oplysninger, som ville være helt naturlige også at forsyne et finansielt regnskab med. Der ses ingen argumenter imod at rapporterne bliver mere informative omkring, hvordan de tal, der rapporteres på, er tilvejebragt. Og det er muligt for pensionsselskaberne at gøre.

Desuden vil rapporterne skabe mere værdi, hvis pensionsselskaberne selv er bedre til at adressere de udfordrende områder, der er. For eksempel problematikkerne vedrørende scopes. Problemet vedrørende dobbelttælling kan ikke løses nu. Det er der ingen, der forventer. Men det mangler i rapporterne, at pensionsselskaberne oplyser om, hvordan de håndterer

problematikken, og hvad det har af betydning for rapporten. Det tvinger også pensionsselskaberne til at forholde sig til, hvad det egentligt er, de medtager i rapporten, da de på nuværende tidspunkt tenderer til at tage det, som blot er nemmest.

7.3 Forbedringsmuligheder vedrørende dataindsamling

Det er problematisk, at pensionsselskaberne ikke er i stand til i praksis selv at indsamle den data, de rapporterer på, da dette ville være den mest optimale løsning. Det er dog ikke noget, som pensionsselskaberne kan ændre på. På den ene side kan denne udfordring derfor være svær for pensionsselskaberne at gøre noget ved. På den anden side ses der på nuværende tidspunkt også en ukritisk tilgang til den data, som pensionsselskaberne modtager fra dataudbydere.

Et forbedringsforslag kunne være, at pensionsselskaberne får data fra samme kilder. På den måde er dataene opgjort ensartet, og det vil derfor være muligt at sammenligne rapporterne på tværs af branchen. Derudover ville det løse den udfordring der er med, at den forskellighed, som dataudbydere vurderer klimarisikoen for pensionsselskabernes investeringer med.

En anden udfordring er måde, hvorpå data estimeres, og hvordan disse estimater bruges. Et forbedringsforslag er, at det tydeligt fremgår af rapporterne, hvordan pensionsselskaberne estimerer deres data samt argumenterer for, hvorfor den metode er vurderet mest passende. Derudover vil det forbedre rapporterne, at der udarbejdes en metode til at estimere data på. Desuden bør pensionsselskaberne selv estimere og ikke bruge dataudbydernes estimater, da disse kan være opgjort på en anden måde end andre dele af pensionsselskabets data.

Derudover bør pensionsselskaberne offentliggøre, hvilke thresholds de sætter for datadækning, da det er en væsentlig oplysning i forhold til, hvor høje krav pensionsselskabet sætter for rapportering. Det vil der dermed også kunne udeledes, hvis dette thresholds ændres. Det er vigtigt, fordi læser skal bruge denne information ved historisk sammenligning af tal. Det vil være svært at fastsætte et threshold, som skal benyttes af alle. En mulighed kunne dog være

at tilpasse en række anbefalede thresholds efter for eksempel pensionsselskabernes porteføljesammensætning.

For at løse dette problem arbejder EU-kommissionen på et tiltag ved navn *European Single Access Point*, herefter ESAP, hvor offentlig tilgængelige data vedrørende for eksempel CO₂-udledning, samles (Racina, 2021). På den måde vil der være fælles adgang til data, som opgøres efter samme principper og dermed er sammenlignelige. Pensionsselskaberne bør bruge data herfra, når dette initiativ er klar til at blive taget i brug. Da det udelukkende gælder europæiske selskaber, er det desuden vigtigt, at pensionsselskaberne oplyser om, hvor stor en del af deres portefølje, der består af selskaber, som ligger inden for EU og dermed opgiver data til ESAP.

8. Konklusion

Denne afhandling havde til formål at undersøge, hvordan danske pensionsselskaber rapporterer på finansierede emissioner i deres klimarapporter, og hvilke måleproblematikker, der kunne identificeres i denne forbindelse. For at undersøge problemfeltet, er afhandlingen opdelt i tre emner, som hver især belyser rapporteringsprocessen og de måleproblematikker, der er forbundet hermed forskelligt.

Som resultat af et øget pres fra omverden og Danmarks ambitiøse klimamål, er forventningerne til pensionsselskabernes medvirken til den grønne omstilling højere end nogensinde. Det afspejler sig i høj grad af den forventning, der er til pensionsselskabernes rapportering på området. Til gengæld er dette uden hensynstagen til den konkrete situation. Det kan konkluderes, at der er mangel på lovpligtig rapportering på finansierede emissioner. Dels fordi det er et væsentligt område i den grønne omstilling, og det derfor er vigtigt at være i stand til at give et retvisende billede af, hvad situationen er nu, og hvor langt pensionsselskaberne er fra målet. Derudover ses både frustration og forvirring i rapporteringsprocessen, hvilket som følge af blandt andet manglende kompetencer, forstyrrer det egentlige formål med at aflægge denne type af rapporter.

Der blev undersøgt 13 af Danmarks største pensionsselskabers måde at rapportere på finansierede emissioner. Undersøgelsen har beskæftiget sig med, hvordan fem overordnede problematikker viser sig i henholdsvis rapporteringsstandarder, faktisk rapportering og i rapporteringsprocessen hos pensionsselskaberne. Undersøgelsen viste, at alle fem måleproblematikker i høj grad påvirker samtlige af de undersøgte pensionsselskabers klimarapporter. Det ses, at der på tværs af branchen benyttes forskellige opgørelsesmetoder og dataudbydere, hvorfor dataene allerede inden de rapporteres på, er forskelligt opgjort. Herudover er det op til pensionsselskaberne selv at vurdere, hvor omfangsrig rapporten skal være. Som følge af manglende kompetencer famler de i blinde, og forholder sig ukritisk og passivt i forhold til, de tal, der i sidste ende rapporteres på. Det ses af undersøgelsen, at pensionsselskaberne fralægger sig ansvaret og venter på, at omverden løser de måleproblematikker, som eksisterer i den

nuværende rapporteringsproces. Dog har omverden en forventning om, at pensionsselskaberne bruger den rolle, de har som investorer, til at presse deres investeringer til at begynde at rapportere på større dele af deres CO₂-udledning.

Et væsentligt og gennemgående problem på tværs af alle måleproblematikker er, at pensionsselskabernes rapporter ikke indeholder de oplysninger, som er nødvendige for, at der dannes et retvisende billede. Pensionsselskaberne er så målrettede på at rapportere på mest muligt for at få den bedste omtale og rating, at de glemmer dét, som der ikke rapporteres på. Det er umuligt som læser at opnå et samlet billede af pensionsselskabernes position i den grønne omstilling, når rapporterne ikke adresserer de begrænsninger, som påvirker rapporteringsprocessen. Det er nødvendigt for at kunne drage konklusioner ud fra rapporterne, at man som læser ved, hvad der ikke er medtaget, og hvilken effekt det har på resultaterne.

Rapportering på undersøgte område er svær og kompleks. Der er mange ting, som ikke kan lade sig gøre endnu. Men det bør oplyses i rapporterne. Indtil dette er implementeret, er det svært at se, hvad rapporterne kan bruges til for omverden. På nuværende tidspunkt viser de blot en ukendt andel af en ukendt mængde af deres investeringers CO₂-udledning i henholdsvis 2019 og 2020. Hvad kan det bruges til? I princippet er rapporterne i deres nuværende form værdiløse for læseren.

8.1 Begrænsninger og forslag til yderligere forskning

Undersøgelsens konklusion skal ses i lyset af de begrænsninger, som denne har været underlagt. Til trods for, at undersøgelsen udelukkende har beskæftiget sig med finansierede emissioner, som er et specifikt område inden for klimarapportering, er emnet alligevel bredt.

Undersøgelsens omfang og tidshorisont har begrænset den indsamling, der har været af data. Der er undersøgt 13 pensionsselskabers rapporter og interviewet fem pensionsselskaber. Det kunne være relevant at interviewe alle 13 for at forstærke de påstande, som de fem interviewede fremsatte. I den forbindelse kunne nye måleproblematikker også være blevet identi-

ficeret. Det havde desuden været hensigtsmæssigt, hvis interviewene tidsmæssigt havde ligget senere i processen. Da disse lå i februar og marts måned, var der flere af respondenterne, der endnu ikke havde aflagt klimarapporten for 2021. Vi havde dermed ikke haft mulighed for at stille konkrete spørgsmål hertil, men stillede i stedet konkrete spørgsmål til 2020 rapporter og fik så information af respondenterne omkring 2021 rapporter. Da området er i udvikling, ses der også væsentlige ændringer i rapporter fra år til år, og det havde derfor været en fordel at have haft rapporter fra 2021 tilgængelige forud for de afholdte interviews.

I forbindelse med undersøgelsen blev det ydermere klart, at hver måleproblematik er et større emne i sig selv. Et forslag til videre arbejde med det undersøgte problemfelt er dermed at tage udgangspunkt i hver af de undersøgte måleproblematikker og undersøge nærmere. To af de måleproblematikker, som vurderes særligt interessante at undersøge for sig er scopes og data.

Kompleksiteten i forbindelse med at afdække de måleproblematikker, der er for, hvordan pensionsselskaberne skal håndtere opgørelse af og rapporteringen på deres investeringers scopes, ville kunne undersøges dybere. Idet pensionsselskaberne har investeringer i flere tusind virksomheder, er det ikke praktisk muligt at afdække, hvordan hver investering rapporterer og på hvor meget. Alligevel er det en nødvendighed, fordi det er afgørende i forhold til fuldstændigheden af datene. Det ses tydeligt af undersøgelsen, at de udfordringer, som pensionsselskabernes investeringer står over for i forbindelse med rapportering på CO₂-udledning, bliver overført direkte til pensionsselskaberne. Det er derfor relevant at undersøge mulighederne for at skabe større gennemsigtighed på området, og undersøge, hvordan pensionsselskaberne kunne opnå informationer herom

Herudover vil datakilder kunne være et emne i sig selv. Det vil i denne forbindelse være interessant at undersøge, hvilke konkrete forskelle, der er mellem de forskellige dataudbydere og de specifikke konsekvenser heraf. Det vil være interessant at undersøge dataudbyderne og deres håndtering af den data, som pensionsselskaberne rapporterer på. På den måde vil man

opnå en dybere forståelse for hele det datagrundlag, som pensionselskaberne har at rapportere ud fra.

Et andet interessant emne kunne være at fokusere mere på, hvordan en pensionsrapport, som den WWF udarbejder, har effekt på pensionselskabernes rapportering og klimastrategier. Emnet er overfladisk berørt af undersøgelsen, men er i høj grad relevant at undersøge nærmere. Det blev i undersøgelsen gjort klart, at det er en rapport, som pensionselskaberne bestræber sig på at blive ratet godt i, men hvor langt vil de gå for det? Dét om klimarapporteringen bliver en skønhedskonkurrence, er aktuelt at undersøge nærmere, fordi det af undersøgelsen kunne konkluderes, at det har en betydning for rapporteringen, at pensionselskaberne også gerne vil have den grønneste portefølje og de mest ambitiøse klimamål. Spørgsmålet der opstår her er, om det påvirker det egentlige fokus så meget, at det kan blive svært at nå klimamålene i sidste ende? Specielt taget i betragtning, at pensionselskaberne på nuværende tidspunkt forholder sig passivt og venter på, at omverden løser deres problemer.

9. Litteraturliste

Rapporter

AkademikerPension. (2021). *Politik for ansvarlige investeringer.*

AkademikerPension. (2021). *Årsrapport.*

AP Pension. (2021). *CSR-rapport 2021.*

AP Pension. (2021). *Årsrapport.*

Danica Pension. (2021). *Danica Pensions rapport for CO2-aftryk 2021.*

Danica Pension. (2021). *Årsrapport.*

Industriens Pension. (2021). *Samfundsansvar 2021.*

Industriens Pension. (2021). *Årsrapport.*

Lægernes Pension. (2021). *Bæredygtighed og aktivt ejerskab 2021.*

Lægernes Pension. (2021). *Årsrapport.*

P+. (2021). *Ansvarlige investeringer - dilemmaer og valg, der former fremtiden 2021.*

P+. (2021). *Årsrapport.*

PBU. (2021). *Climate-related Financial Risk and Opportunities.*

PBU. (2021). *Årsrapport.*

Pensam. (2021). *Rapport om samfundsansvar 2021.*

Pensam. (2021). *Årsrapport.*

PensionDanmark. (2021). *Rapport om samfundsansvar 2021.*

PensionDanmark. (2021). *Årsrapport.*

PFA. (2021). *Rapport om samfundsansvar.*

PFA. (2021). *Årsrapport*

PKA. (2021). *TCFD-rapport 2021.*

PKA. (2021). *Årsrapport*

Sampension. (2021). *Klimarapport - risici og muligheder.*

Sampension. (2021). *Årsrapport*

Velliv. (2020). *Klimarapportering - Velliv 2020.*

Velliv. (2020). *Årsrapport.*

Dijk, P. d. (2020). *Assessing climate risk for investment portfolios: An overview for Dutch*

pension funds. Rotterdam School of Management.

Ducoulombier, F. (2020). *Understanding the importance of scope 3 emissions and the implication of data limitations*. Scientific Beta.

Flyvbjerg, B. (2006). *Five Misunderstandings About Case Study Research*. Qualitative Inquiry.

Gimmler, A. (2012). *Pragmatiske og "practice turn"*. Antje Gimmler.

Klimapartnerskab for finanssektoren. (2021). *Sektorkøreplan*. Regeringens klimapartnerskaber.

La Cour, K., Hjorth-Falsted, T., & Boye, M. (2022). *WWF Pensionsrapport 2021*. WWF Verdensnaturfonden.

Li, F., & Polychronopoulos, A. (2020). *What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!* Research Affiliates.

Schmidt, C. H., & Løgstrup, L. B. (2022). *Hvad er videnskabsteori*. laeremiddel.dk.

Standarder

Finans Danmark, Forsikring & Pension. (2021). *CO2-model for den finansielle sektor*. Finans Danmark, Forsikring & Pension.

Forsikring & Pension. (2022). *Forsikring & Pensions klimarapportering - branchehenstilling*. Forsikring & Pension.

Greenhouse Gas Protocol. (2013). *Technical Guidance for Calculating Scope 3 Emissions*.

Greenhouse Gas Protocol. (2015). *The GHG Protocol Corporate Accounting and Reporting Standard*. Greenhouse Gas Protocol.

Greenhouse Gas Protocol. (2011). *Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and reporting standard*. Greenhouse Gas Protocol.

PCAF. (2020). *The Global GHG Accounting & Reporting Standard For The Financial Industry*. Partnership for Carbon Accounting Financials.

TCFD. (2021). *Status Report 2021*.: Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

Bøger

Andersen, I. (2019). *Den Skinbarlige Virkelighed*. Samfundslitteratur.

Bitsch Olsen, P., & Pedersen, K. (2018). *Problemorienteret projektarbejde*.

Dewey, J. (2015). *Demokrati og uddannelse*. Klim.

Egholm, L. (2014). *Videnskabsteori: Perspektiver på organisationer og samfund*. Han Reitzel.

Heller, T., & Seiger, A. (2021). *Settling Climate Accounts*.

Holm, A. B. (2018). *Videnskab i virkeligheden*. Samfundslitteratur.

Olsen, P. B., & Pedersen, K. (2018). *Problemorienteret Projektarbejde: En værktøjsbog*. Frederiksberg. Samfundslitteratur.

Saunders, M. N., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods For Business Students*: Pearson.

Websider

Aufeldt, P., & Staunstrup, M. (14. februar 2022). *Bæredygtige investeringer - EU's taksonomi*.
<https://kubenman.dk/kuben-management/baeredygtigt-byggeri/eus-taksomoni/>

Bang, A. S. (25. september 2019). *Danske pensionskasser lover 350 milliarder til den grønne omstilling*.
<https://www.verdensmaal.org/nyheder/danske-pensionskasser-lover-350-milliarder-til-den>

Capital Com. (27. april 2022). *Aktivklasser*.
<https://capital.com/da/aktivklasser-definition>

Carina Ohm. (6. april 2022). *To grader på bundlinjen!*
https://www.ey.com/da_dk/assurance/to-grader-paa-bundlinjen

Danmarks Statistik. (19. april 2022). *Statistikbanken*.
<https://www.statistikbanken.dk/20284>

Erhvervsministeriet. (7. april 2022). *Klimapartnerskaber*.
[https://em.dk/ministeriet/arbejdsomraader/erhvervsregulering-og-internationale forhold/klimapartnerskaber/](https://em.dk/ministeriet/arbejdsomraader/erhvervsregulering-og-internationale-forhold/klimapartnerskaber/)

Erhvervsstyrelsen. (18. februar 2022). *Årsrapportens ESG taksonomi*.

<https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-vejledning-om-esg-taksonomi>

European Commission. (18. februar 2022). *Proposal for a amening Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109*.

<https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=FR>

Finans Danmark. (25. November 2021). *Fælles europæisk database vil hjælpe virksomheder med at tiltrække kapital*

<https://finansdanmark.dk/nyheder/2021/faelles-europaeisk-database-vil-hjaelpe-virksomhederne-med-at-tiltraekke-kapital/?fbclid=IwAR1HU-3Anxv1jN18CtDfUNK8JDVJrIDQ-vcH-hke4KjegJc0alXpzj5p4yv0>

Finanssektorens klimapartnerskab. (15. marts 2020). *Køreplan for finanssektorens klimapartnerskab*.

<https://em.dk/media/13477/finanssektoren.pdf>

Finanstilsynet. (8. marts 2022). *Disclosureforordningen*.

https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Baeredygtig_finansiering/Disclosureforordningen

Finanstilsynet. (3. februar 2022). *Taksonomiforordningen*.

https://www.finanstilsynet.dk/Tilsyn/Information-om-udvalgte-tilsynsomraader/Baeredygtig_finansiering/Taksonomiforordningen

Greenhouse Gas Protocol. (27. april 2022). *About Us*.

<https://ghgprotocol.org/about-us>

Hammer, A. (5. januar 2022). *Why most Scope 3 data is ill-suited to investor needs*.

<https://www.responsible-investor.com/articles/why-most-scope-3>

data-is-ill-suited-to-investor-needs

Institut for Teknologiske Fremtidsstudier. (10. maj 2022). *Environmentally extended input output tables and models for Europe*.

<https://op.europa.eu/da/publication-detail/-/publication/1edb6271-5b07-40fa-ae6b55bce1c1c220>

Lov om klima. (6. juni 2020).

<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2020/965>

Martini, J. (27. december 2021). *ATP presser virksomheder med nyt vidtrækkende greb i klimakampen*.

[https://finans.dk/finans2/ECE13570184/atp-presser-virksomheder-med-nyt-vidtraekkende greb-i-klimakampen/?ctxref=ext](https://finans.dk/finans2/ECE13570184/atp-presser-virksomheder-med-nyt-vidtraekkende-greb-i-klimakampen/?ctxref=ext)

Nem guide til klimaregnskabet. (2020).

<https://globalcompact.dk/wp-content/uploads/2020/08/klimaguide.pdf>

PCAF. (8. april 2022). *About*.

<https://carbonaccountingfinancials.com/about>

Pereira, P. S. (18. april 2022). *European Single Access Point*.

<https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-european-single-access-point>

Poul Schmith, Kammeradvokaten. (9. august 2021). *EU-regler om bæredygtig finansiering udskydes med et halvt år*

[https://kammeradvokaten.dk/nyheder-viden/nyheder/2021/08/eu-regler-om-baeredygtig finansiering-udskydes-med-et-halvt-aar](https://kammeradvokaten.dk/nyheder-viden/nyheder/2021/08/eu-regler-om-baeredygtig-finansiering-udskydes-med-et-halvt-aar)

TCFD. (6. april 2022). *About*.

<https://www.fsb-tcfd.org/about/>

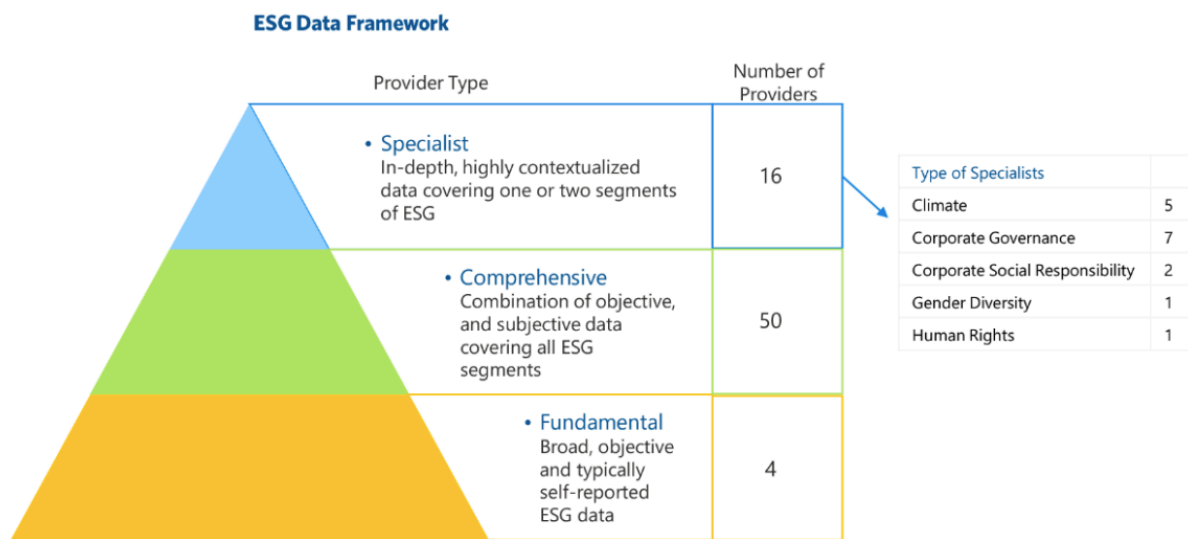
10. Bilagsfortegnelse

Bilag A: Illustration af tre-trins ramme over dataudbydere udarbejdet af Research Affiliates

Bilag B: GHGP's kriterier for, hvornår en aktivklasse er relevant at medtage

Bilag C: AP Pensions tabel over CO₂-udledning fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

Bilag A: Illustration af tre-trins ramme over dataudbydere udarbejdet af Research Affiliates



Source: Research Affiliates, LLC.

Bilag B: GHGP's kriterier for, hvornår en aktivklasse er relevant at medtage

Criteria	Description
Size	They contribute significantly to the company's total anticipated scope 3 emissions (see section 7.1 for guidance on using initial estimation methods)
Influence	There are potential emissions reductions that could be undertaken or influenced by the company (see box 6.2)
Risk	They contribute to the company's risk exposure (e.g., climate change related risks such as financial, regulatory, supply chain, product and customer, litigation, and reputational risks) (see table 2.2)
Stakeholders	They are deemed critical by key stakeholders (e.g., customers, suppliers, investors, or civil society)
Outsourcing	They are outsourced activities previously performed in-house or activities outsourced by the reporting company that are typically performed in-house by other companies in the reporting company's sector
Sector guidance	They have been identified as significant by sector-specific guidance
Other	They meet any additional criteria for determining relevance developed by the company or industry sector

Bilag C: AP Pensions tabel over CO₂-udledning fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

CO₂-udledning fra børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

	Rapportering	CO ₂ -udledning (tCO ₂ e)		CO ₂ -aftryk (tCO ₂ e)	Relativ CO ₂ -udlednings-eksponering (tCO ₂ e/mio. kr. omsætning)
	Andel af selskaber med CO ₂ -rapportering ¹	Scope 1 og 2 ²	Inkl. scope 3 ²	Scope 1 og 2 pr. mio. kr. investeret	Vægtet gennemsnitlig CO ₂ -intensitet ³
Portefølje 2021	77,9 %	373.076	1.913.881	7,00	17
Portefølje 2020	72,3 %	141.097	634.203	4,75	11
Portefølje 2019	63 %	238.959	941.716	10	13
Resultat i forhold verdensindeks	-	-	-	-3,5 %	-30 %

- 1 Procent af beholdninger, hvor selskaberne rapporterer klimaaftryk. 72 procent af selskaberne rapporterer CO₂-aftryk. 28 procent af porteføljen er inkluderet i vores klimaanalyse baseret på estimerede tal og en sammenligning af sektorens generelle klimapåvirkning samt analyse af hvert enkelt selskabs drift.
- 2 Scope 1 defineres som udledninger, som selskabet selv direkte forårsager f.eks. ved af brænding af kul og gas. Scope 2 er udledninger gennem den energi, som selskabet forbruger, f.eks. el og fjernvarme. Scope 3 er indirekte CO₂-udledninger som resultat af virksomhedens aktiviteter fra kilder, der ikke direkte kontrolleres af virksomheden. Det er f. eks i forbindelse med de produkter og services, som selskabet forbruger samt kunders brug af virksomhedens varer og service såvel som håndtering og behandling af virksomhedens affald.
- 3 I vægtet gennemsnitlig CO₂-intensitet bliver selskabernes relative størrelse inkluderet i beregningerne, da det giver et mere retvisende indblik i porteføljens CO₂-udledning på selskabsniveau.