



Fjármagnaður útblástur Stefnis 2023

Skýrsla unnin af teymi Greiningar, sjálfbærni og sjálfvirkni 2024.

gss@stefnir.is

Um innihald skýrslu og tilgang

Eftirfarandi skýrsla inniheldur upplýsingar um fjármagnaðan útblástur sjóða Stefnis árið 2023. Niðurstöður eru birtar fyrir sjóði fyrir almenna fjárfesta ásamt tveimur fagfjárfestasjóðum. Aðferðafræði frá PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) var nýtt við útreikninga.

Miðað var við að greining fjármagnaða útblástursins myndi ná til amk. 75% af eignasafni hvers sjóðs. Ef það náðist ekki var útblástur sjóðsins ekki reiknaður, en það kom til hjá nokkrum sjóðum vegna skorts á gögnum.

Samkvæmt aðferðafræði PCAF skal reikna fjármagnaðan útblástur miðað við punktstöðu og eru útreikningar hér út frá stöðu eigna sjóða þann 31. desember 2023.

Skýrslan hefur að markmiðið að:

- ❖ Skapa gagnsæi fyrir hagsmunaaðila
- ❖ Bera kennsl á loftslagstengda umbreytingaráhættu
- ❖ Stuðla að loftslagsvænum fjármálavörum



Aðferðafræði



Hlutabréf og skuldabréf

Skráð og óskráð

Aðferð

Aðferðafræðin til að reikna fjármagnaða losun fyrir alla eignaflokka er byggð á sama grunni. Svokallaður „eignastuðull“ er margfaldaður við útblástur þess fyrirtækis sem fjárfest er í, en mismunandi er þó milli eignaflokka hvernig stuðullinn er uppbyggður.

Eignastuðullinn (e. Attribution factor) fyrir hlutabréf og skuldabréf er fundinn með því að deila útistandandi upphæð fjárfestingar í félagi með annað hvort EVIC viðkomandi félags eða summu af eign fé og skuldum þess. Hið fyrrnefnda á við ef félagið er skráð en hið síðarnefnda ef það er óskráð.

EVIC (Enterprise Value Including Cash) stendur fyrir verðmæti fyrirtækis að meðtöldu handbæru fé.

Gagnagæði

Gögnum um kolefnislosun fyrirtækja var safnað á tvennan hátt:

- 1) Úr árs – og sjálfbærnisráskýrslum fyrirtækja. *Gagnaekinn 1-2.*
- 2) Með því að meta útblástur út frá atvinnugrein fyrirtækisins, sjá nánar á næstu síðu. *Gagnaekinn 4.*

Skráð hlutabréf og skuldabréf (skráð fyrirtæki) :

$$Fjármögnuð losun = \sum_f \underbrace{\frac{\text{Útistandandi upphæð}_f}{\text{Enterprise Value Incl. Cash}_f}}_{\text{Attribution factor}} \times \text{Kolefnislosun}_f$$

Óskráð hlutabréf og skuldabréf óskráðra fyrirtækja:

$$Fjármögnuð losun = \sum_f \underbrace{\frac{\text{Útistandandi upphæð}_f}{\text{Eigið fé} + \text{skuldir}_f}}_{\text{Attribution factor}} \times \text{Kolefnislosun}_f$$

f = fyrirtæki sem fjárfest er í



Útreikningur á kolefnislosun fyrirtækja

Kolefnislosun ekki birt í ársreikningi

Í þeim tilfellum þar sem fyrirtæki sem fjárfest er í birtir ekki kolefnislosun sína í ársreikningi, var þörf á að áætla losun þess.

Til þess að meta losunina var notast við skráða ÍSAT atvinnugreinaflokkun fyrirtækisins. Útblástur fyrirtækisins er metinn út frá tölum um útblástur og veltu atvinnugreinarinnar.

Stuðull, sem fenginn er með því að deila veltu eða tekjum fyrirtækisins með veltu atvinnugreinarinnar, er margfaldaður við losun atvinnugreinarinnar og má þannig fá áætlaðan útblástur fyrirtækisins.

Ef slík aðferð var nýtt við gagnasöfnun var gefin gagnaekinninn 4.

Fjármögnuð losun, ef kolefnislosun fyrirtækis er ekki birt í ársreikningi:

$$\text{Fjármögnuð losun} = \sum_f \frac{\text{Útistandandi upphæð}_f}{\text{Eigið fé} + \text{skuldir}_f} \times \left(\text{Tekjur}_f \times \frac{\text{Kolefnislosun}_a}{\text{Tekjur}_a} \right)$$

f = fyrirtæki sem fjárfest er í
a = viðeigandi ÍSAT-atvinnugrein



Ríkisskuldabréf

Aðferð

Aðferðin til að reikna fjármagnaða losun vegna ríkisskuldabréfa byggir á sömu hugmynd og aðferðin fyrir hlutabréf og skuldabréf.

Nefnari eignastuðulsins er hér „PPP aðlagð GDP“ eða kaupmáttarjafnvægi aðlagð fyrir verga landsframleiðslu. Til að fá gögn um slíkt var notast við gagnabanka Alþjóðabankans.

Losunargögnum var svo safnað úr gagnagrunni sem PCAF leggur til, en losunartölurnar þar eru í samræmi við skilgreiningu UNFCCC¹. Töluverð töf er þó á gagnaframboði og eru upplýsingar um kolefnislosun landa um það bil tveimur árum eftir á. Því var notast við upplýsingar um kolefnislosun Íslands fyrir árið 2020 en það eru nýjustu aðgengilegu gögnin. Gögnin sem notuð voru eru án landnotkunar, breyttrar landnotkunar og skógræktar.

Gagnagæði

Öll ríkisskuldabréf flokkast með gagnaeinkunn 2, vegna tafa á gagnaframboði.

(1) UNFCCC: United Nations Framework Convention on Climate Change

Ríkisskuldabréf:

$$Fjármögnuð losun = \sum_l \underbrace{\frac{\text{Útistandandi upphæð (USD)}_l}{\text{PPP-aðlagð GDP (international USD)}_l}}_{\text{Attribution factor}} \times \text{Kolefnislosun}_l$$

$l = \text{land}$



Fjárfestingar í sjóðum

Aðferð

Algengt er að sjóðir fjárfesti í öðrum sjóðum (e. Fund of Funds). Ákveðið var að horfa ekki í gegnum sjóðina, heldur nýta eftirfarandi aðferð þar sem við á.

Nefnari eignastuðulsins er hér heildarstærð þess sjóðs sem fjárfest er í og stuðullinn er svo margfaldaður við kolefnislosun sjóðs. Því þarf fjármagnaða losun sjóðs sem fjárfest er í að vera til staðar svo hægt sé að taka sjóðafjárfestingar með í PCAF útreikninginn.

Ástæða þess að nokkrir blandaðir sjóðir Stefnis náðu ekki 75% markinu er einmitt sú að stór hluti eigna þeirra eru sjóðir þar sem ekki er búið að gefa út fjármagnaða losun.

Gagnagæði

Allar sjóðafjárfestingar flokkast með gagnaekinn 5.

Fjárfestingar í sjóðum:

$$Fjármögnuð losun = \sum_s \underbrace{\frac{Útistandandi upphæð_s}{Heildarstærð sjóðs_s}}_{\text{Attribution factor}} \times \text{Kolefnislosun sjóðs}_s$$

$s =$ sjóður sem fjárfest er í



Niðurstöður



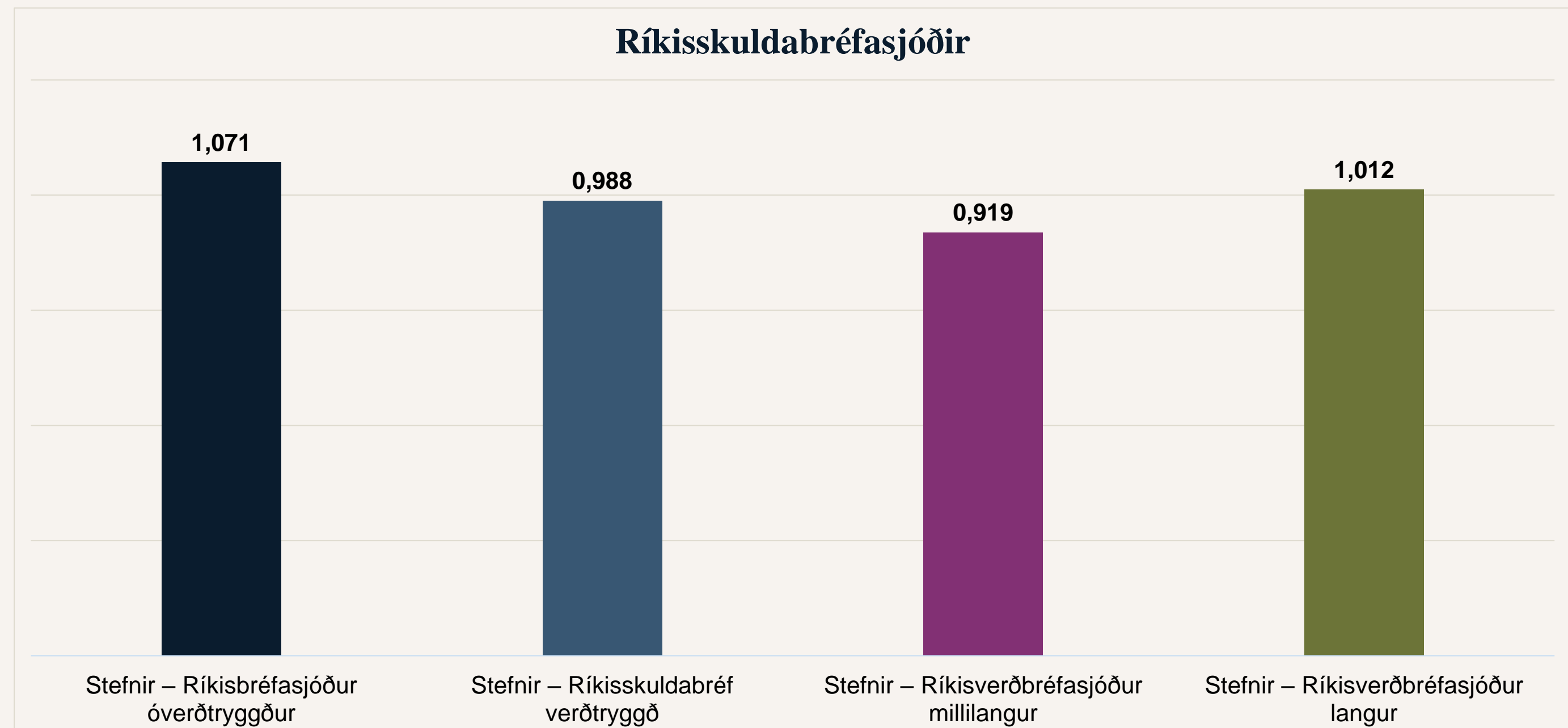
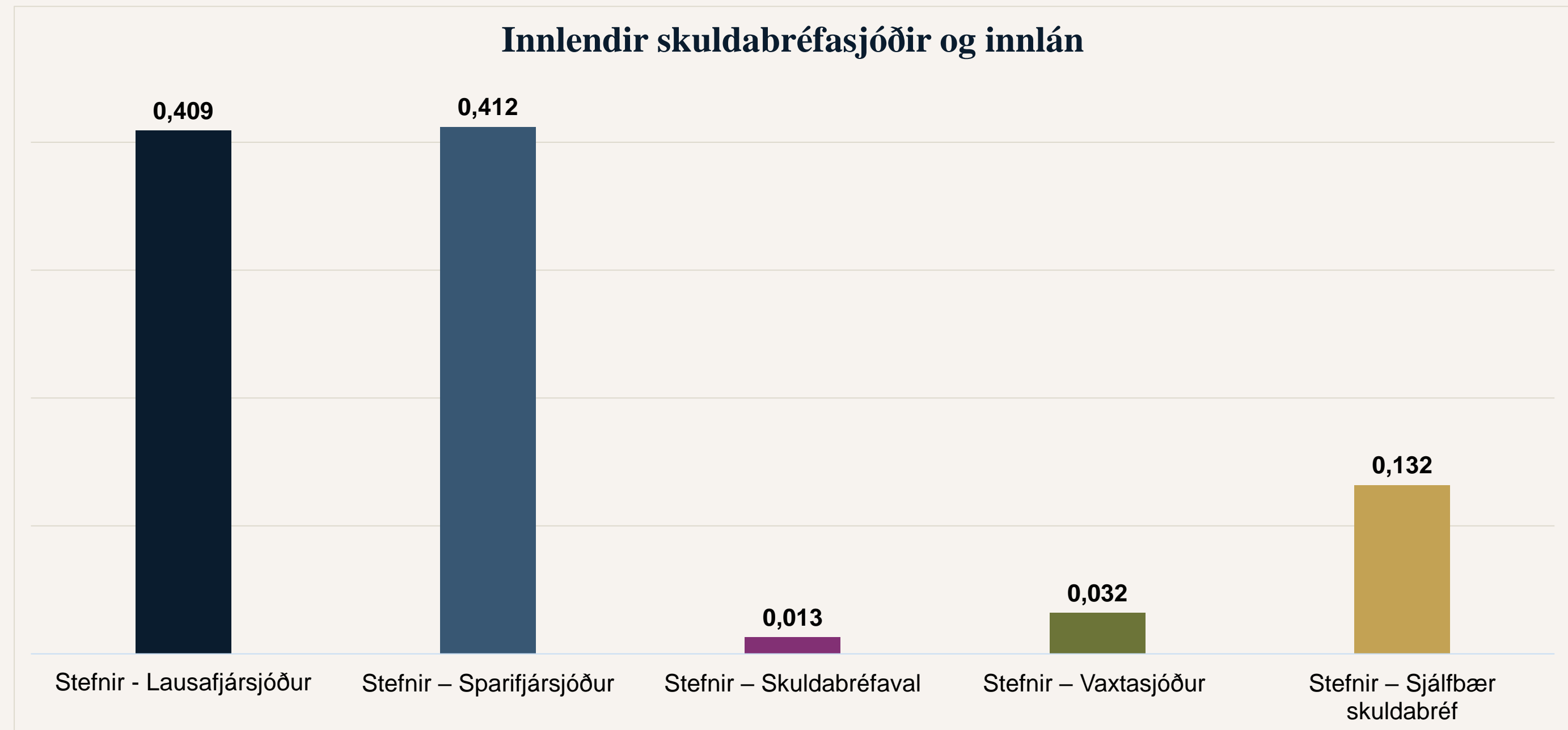
Helstu niðurstöður

Losunarstyrkur (tCO₂e/m.kr.)

Til að bera saman útblástur sjóða er horft til losunarstyrks, en hann sýnir losun sjóðs á hverja milljón króna sem fjárfest er.

Heildarlosun sjóðanna á til að villa fyrir, enda eru þeir misstórir og því eðlilegt að stærri sjóðir hafi hærri útblástur.

Ríkisskuldabréf veiga þungt í losun og má sjá það greinilega á útblæstri og losunarstyrk ríkisskuldabréfasjóða. Stefnir – Sjálfbær skuldabréf og Stefnir - Skuldabréfaval hafa lang lægsta losunarstyrkinn enda eru það einu skuldabréfasjóðirnir þar sem ríkisskuldabréf eru aðeins smávægilegur hluti af eignasafninu.



Helstu niðurstöður frh.

Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)

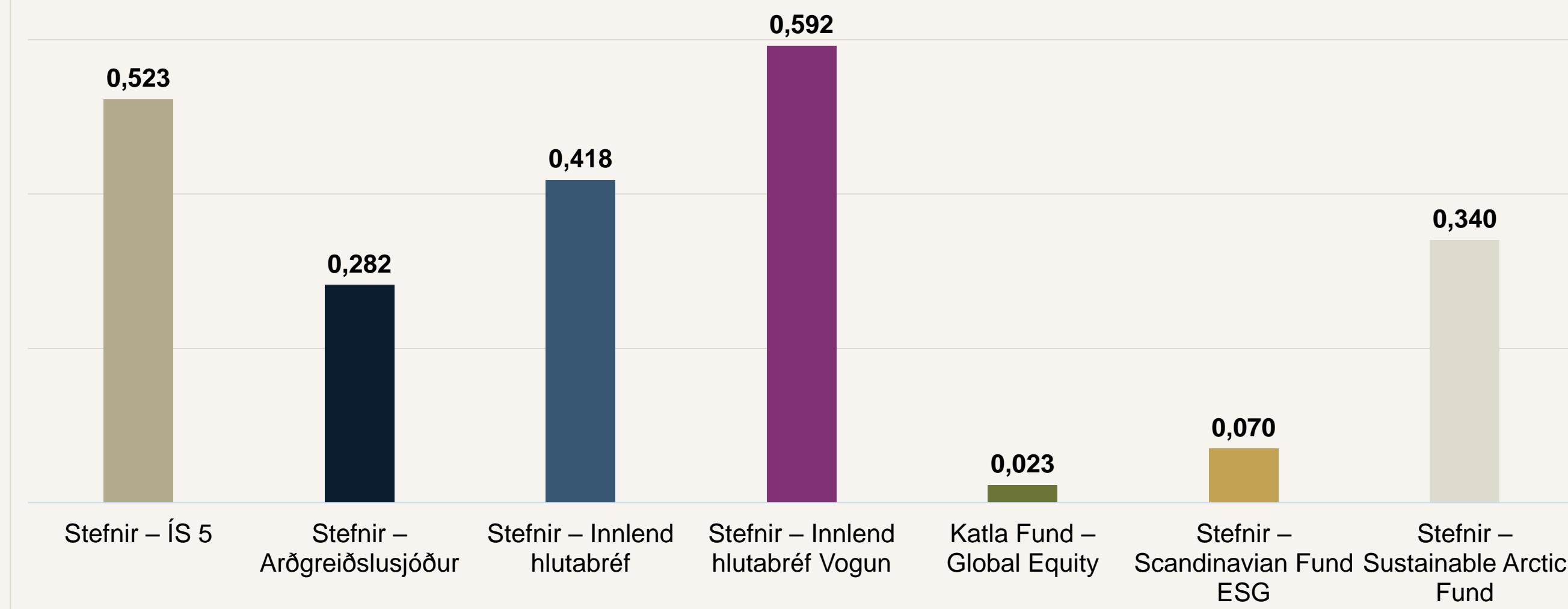
Af innlendu hlutabréfasjóðum Stefnis hefur Stefnir - Innlend hlutabréf Vogun hæsta losunarstyrkinn, sem þýðir að fjárfesting í honum er kolefnisfrekust. Ástæða þess er sú að meðal stærstu eigna sjóðsins eru kolefnisfrek fyrirtæki, þ.á.m. Eimskip og Play, en við árslok 2023 var hlutabréfaeign í Eimskip stór hluti af heildareignum sjóðsins.

Stefnir - Sustainable Arctic Fund hefur svo hæsta losunarstyrkinn af erlendu sjóðunum. Á meðal fjárfestinga er flutningastarfsemi ásamt flugfélagi, sem hefur mikil áhrif á útblástur sjóðsins.

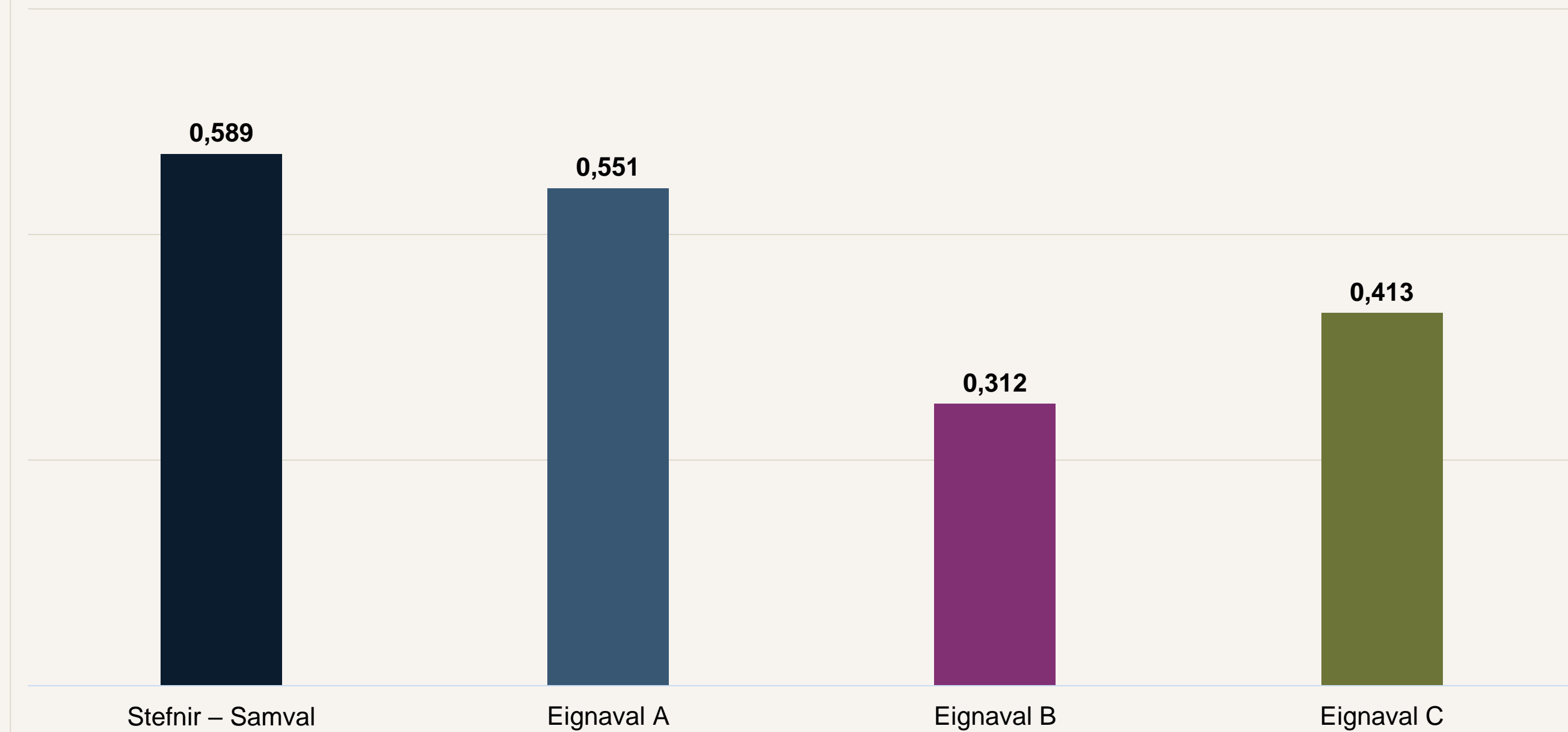
Af sérhæfðum sjóðum fyrir hæfa fjárfesta var aðeins Stefnir - ÍS 5 metinn en hann er kolefnisfrekastur af innlendum hlutabréfasjóðum. Stærstur hluti útblástursins þar kemur frá Eimskip, Icelandair og Play.

Hjá Stefni – Samval, sem er með hæsta losunarstyrkinn af blönduðu sjóðunum, má svo rekja stærstan hluta losunarinnar frá sjóðafjárfestingum í Stefni - ÍS 5 og Stefni - Innlendum hlutabréfum.

Innlendir og erlendir hlutabréfasjóðir



Blandaðir sjóðir



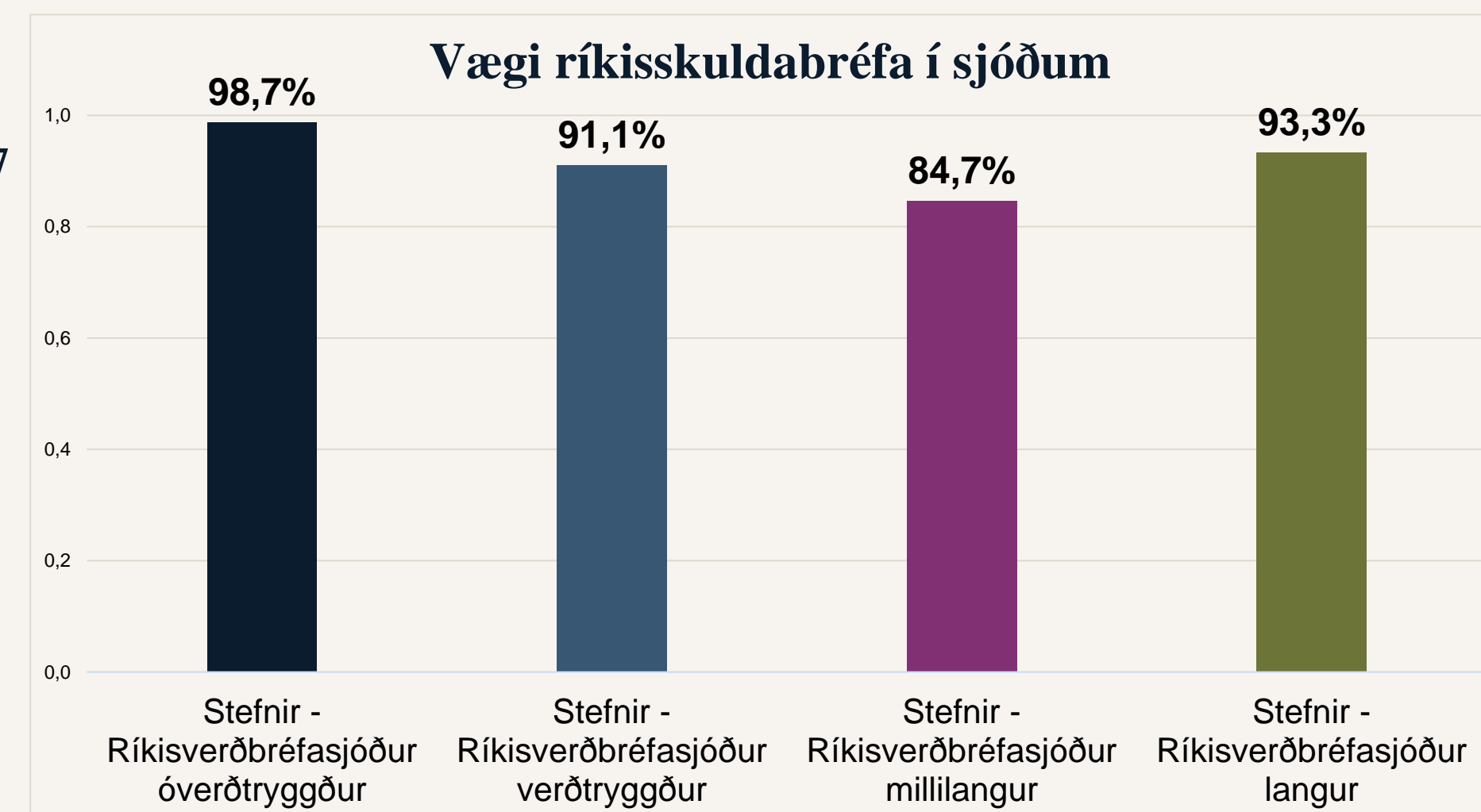
Ríkisskuldabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir – Ríkisbréfasjóður óverðtryggður	821	100%	0,88	1,071	2,0
Stefnir – Ríkisskuldabréf verðtryggð	7.501	100%	7,41	0,988	2,2
Stefnir – Ríkisverðbréfasjóður millilangur	4.413	100%	8,67	0,919	2,3
Stefnir – Ríkisverðbréfasjóður langur	8.034	100%	8,13	1,012	2,1
Samtals	20.769		25,09	0,998	2,2

Ríkisskuldabréf vega þungt í losun og má sjá það greinilega á útblæstri og losunarstyrk ríkisskuldabréfasjóða.

Losunarstyrkur Stefnir - Ríkisbréfasjóðs óverðtryggðs er hæstur, 1,07 tonn á hverja milljón króna í sjóðnum. Þessar niðurstöður koma þó ekki á óvart þar sem 98,7% af sjóðnum samanstendur af ríkisskuldabréfum.

Því herra sem vægi ríkisskuldabréfa er í eignasafni sjóðs, því hærri er útblásturinn og þ.a.l losunarstyrkurinn. Þá eru íbúðabréf og skuldabréf stofnanna reiknuð út frá hefðbundinni aðferð fyrir skuldabréf, og vega því ekki jafn þungt í losun líkt og ríkisbréfin (RIKB og RIKS).



Innlendir skuldabréfasjóðir og innlán

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO ₂ e)	Losunarstyrkur (tCO ₂ e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir - Lausafjársgjóður	6.711	100%	2,74	0,409	1,3
Stefnir – Sparifjársgjóður	22.469	100%	9,25	0,412	1,6
Stefnir – Skuldabréfaval	16.992	90,6%	0,22	0,013	1,4
Stefnir – Vaxtasjóður	3.416	91,5%	0,11	0,032	1,8
Stefnir – Sjálfbær skuldabréf	290	100%	0,04	0,132	2,0
Samtals	32.903		12,36	0,200	1,6

Skuldabréfasjóðirnir samanstanda af ríkisskuldabréfum, íbúðabréfum, fyrirtækjaskuldabréfum og innlánnum.

Hversu há fjármögnuð losun sjóðanna er fer að miklu leiti eftir vægi ríkisskuldabréfa í viðkomandi sjóði. Stefnir - Sparifjársgjóður hefur hæsta losunarstyrkinn af skuldabréfasjóðunum, enda er vægi ríkisskuldabréfa hátt í þeim sjóði eða 37,6%. Vægi ríkisskuldabréfa hjá Stefnir - Lausafjársgjóði er einnig 37,6 %, og hefur sjóðurinn næst hæsta losunarstyrkinn eða 0,408 tonn á hverja milljón króna.

Ekki er komin sérstök aðferð til að reikna fjármagnaðan útblástur af grænum skuldabréfum og er því hefðbundin aðferð fyrir skuldabréf nýtt við útreikninga þar.

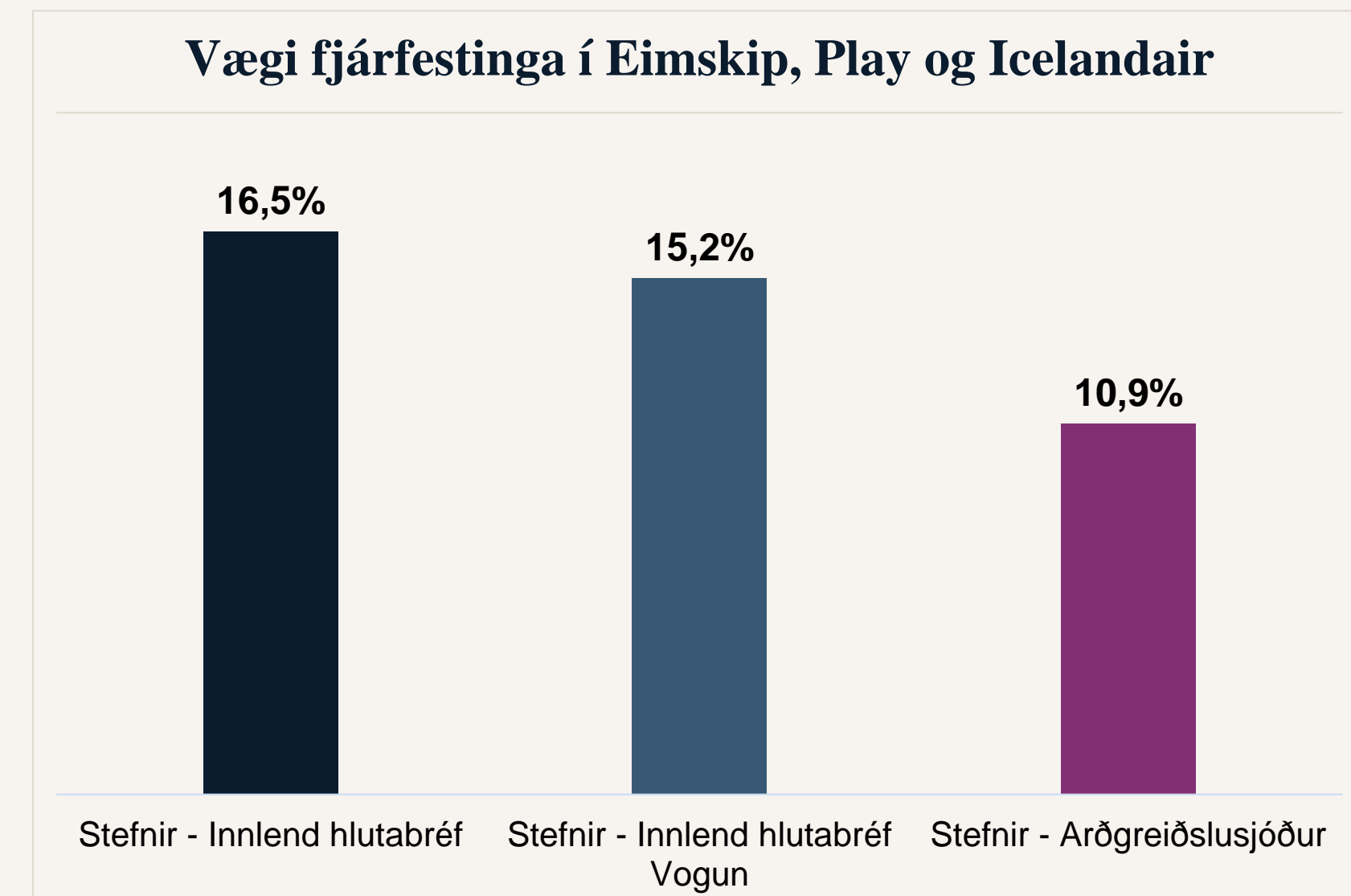


Innlendir hlutabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir – Arðgreiðslusjóður	684	100%	0,19	0,282	1,2
Stefnir – Innlend hlutabréf	25.126	99,5%	10,5	0,418	1,3
Stefnir – Innlend hlutabréf Vogun	767	98,7%	0,46	0,592	1,6
Stefnir – ÍS 5	14.206	80,1%	7,44	0,523	1,8
Samtals	40.783		18,6	0,454	1,5

Af innlendu hlutabréfasjóðunum hafa Stefnir - Innlend hlutabréf Vogun og Stefnir – ÍS 5 hæsta losunarstyrkinn.

Það er greinilegt hvaða félög eru að standa fyrir mestum fjármögnuðum útblæstri sjóðanna, en 93% af útblæstri Stefnis - Innlendra hlutabréfa Vogun kemur frá fjárfestingum í hlutabréfum Eimskips, Play og Icelandair. Aftur á móti er hlutfall útblásturs þessari félagi hjá Stefnir – Innlend hlutabréf 80,5%.



Erlendir hlutabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Katla Fund – Global Equity	41.079	83,3%	0,74	0,023	1,3
Stefnir – Scandinavian Fund ESG	1.722	100%	0,12	0,07	1,5
Stefnir – Sustainable Arctic Fund	698	91,9%	0,04	0,34	1,9
Samtals	43.499		0,9	0,14	1,6

Af erlendu sjóðum Stefnis hefur Stefnir - Sustainable Arctic Fund hæsta losunarstyrkinn. Stærsti hluti kolefnisspors sjóðsins kemur frá fjárfestingu í Equinor og Alska Air Group, eða 75%. Þar á eftir koma fjárfestingar í félögunum UMP og Essity sem eru einnig töluvert kolefnisfrekar. UMP starfar í skógariðnaði og er pappír og lífeldsneyti meðal vara félagsins. Af fjármögnuðum útblæstri Stefnir - Scandinavian Fund kemur til að mynda 64% útblástursins frá, UMP og Accelleron Industries.

Áhugavert er að sjá hvað losunarstyrkur Katla Fund er lágur. Sjóðurinn fjárfestir að miklu leiti í stórum félög með hátt markaðsvirði sem sjóðurinn fjárfestir í svo eignastuðullinn „þynnist út“ ásamt því að útblástur félaganna er í tiltölulega lágur miðað við stærð.



Blandaðir sjóðir og sjóðir Einkabankaþjónustu

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir – Samval	8.204	88,8%	4,28	0,589	4,0
Eignaval A	11.216	80,0%	4,36	0,551	4,2
Eignaval B	8.873	75,3%	1,67	0,312	3,6
Eignaval C	1.140	81,8%	0,74	0,413	3,9
Samtals	29.422		11,05	0,466	3,9

Ekki meðtalið: Stefnir – Grænaval, Eignaval – Hlutabréf, Eignaval - Erlent

Blönduðu sjóðir Stefnis ásamt sjóðum Einkabankaþjónustu, fjárfesta að stórum hluta í öðrum sjóðum. Erfitt reyndist að finna útblásturgögn fyrir undirliggjandi sjóðafjárfestingarnar. Af þeirri ástæðu var ekki mögulegt að reikna fjármagnaðan útblástur fyrir Stefnir - Grænaval, Eignaval – Hlutabréf og Eignaval – Erlent. Miðað var við að greining fjármagnaða útblástursins myndi ná til amk. 75% af eignasafni hvers sjóðs og þeir sjóðir náðu ekki því markmiði vegna gagnaskorts.

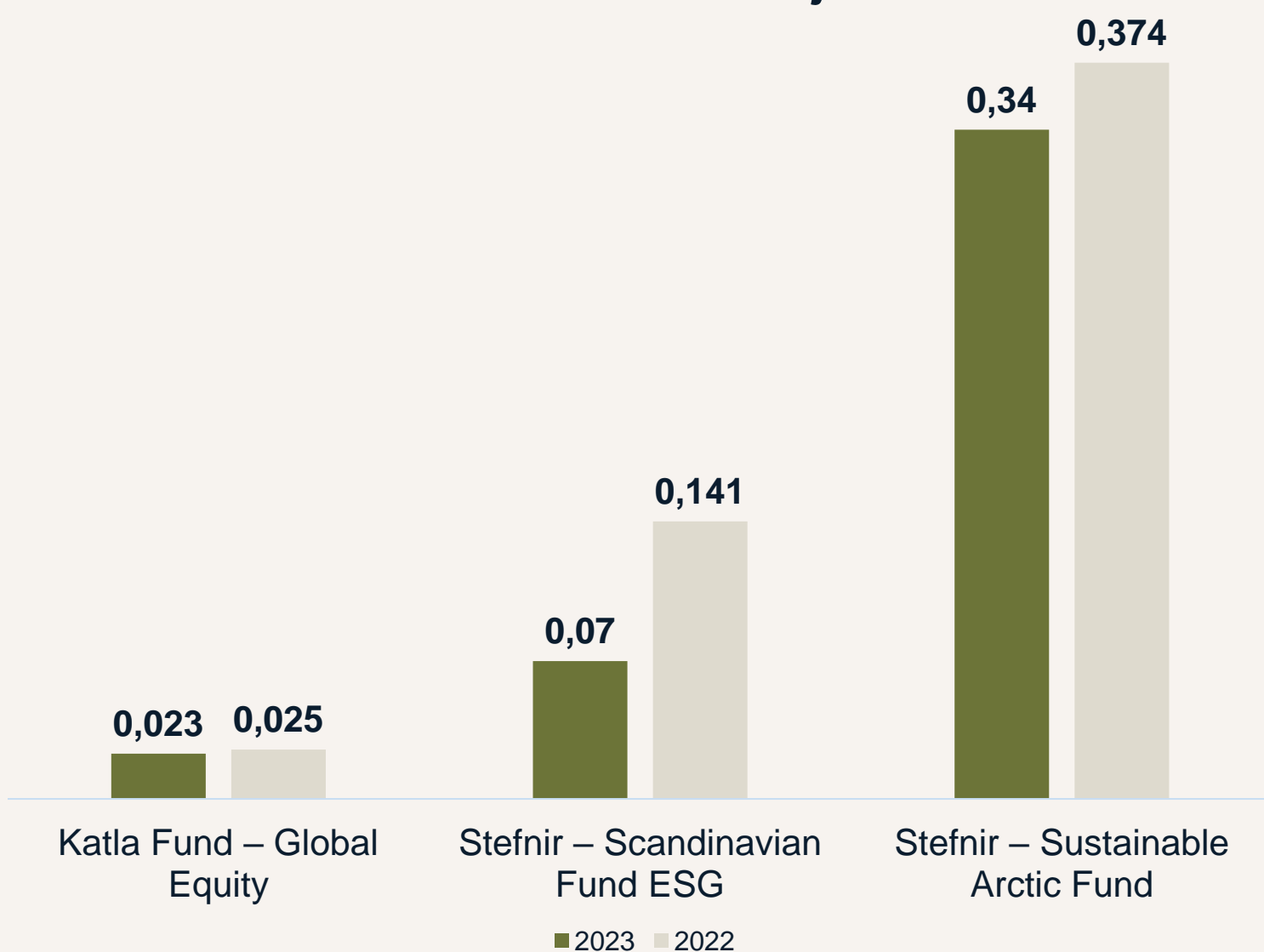
Stefnir - Samval hefur hæsta útblásturinn í þessum flokki, aðallega vegna fjárfestinga í öðrum sjóðum sem hafa háan fjármagnaðan útblástur.



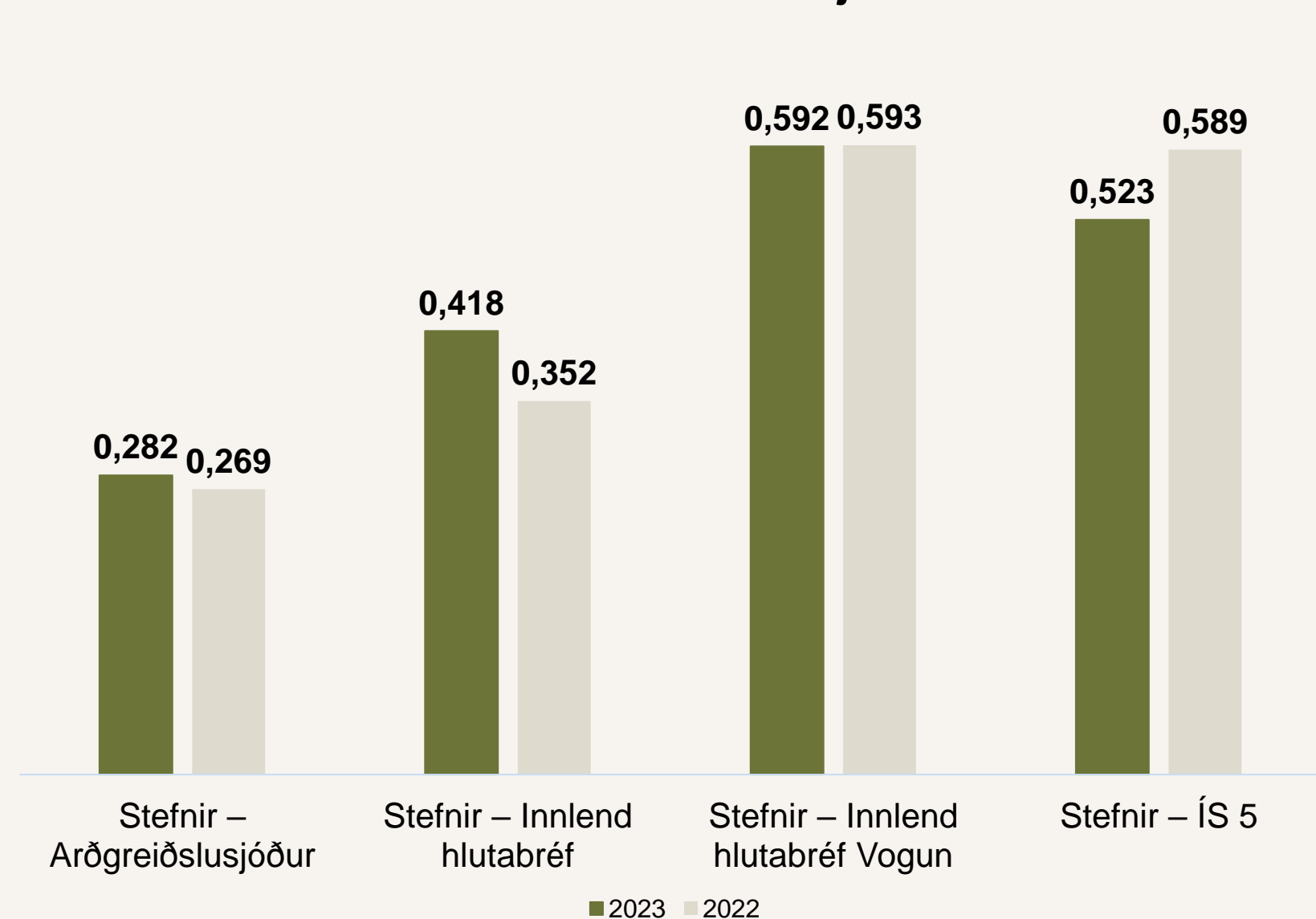
Samanburður losunarstyrks 2022 og 2023

- Almennt hafa gagnagæði innlendra félaga hækkað og þar af leiðandi hækka gagnagæði sjóða milli ára.
- Af þremur helstu kolefnisfreku fyrirtækjunum á íslenskum markaði, Play, Icelandair og Eimskip, lækkar aðeins eitt þeirra í losun milli ára.
 - Vegna meiri umsvifa fluggeirans hækkaði útblástur Play um 80,8% milli ára en Icelandair um 17%. Samanlagður aukinn útblástur félagana samsvarar 285.000 tonnum.
- Losunarstyrkur Stefnir – Scandinavian Fund – ESG lækkar hlutfallslega einna mest af sjóðum Stefnis. Útblástur eigna sjóðsins lækkuði um tæp 50% milli ára.
 - Þetta skýrist aðallega af því að sjóðurinn hafði selt stöður sínar í UPM-Kymmene OYJ og Equinor, sem eru mjög kolefnisfrek fyrirtæki.
- Einnig lækkar Stefnir – Sjálfbær skuldabréf mikið milli ára en það skýrist af töluvert lægri stöðu í ríkisskuldabréfum milli ára.

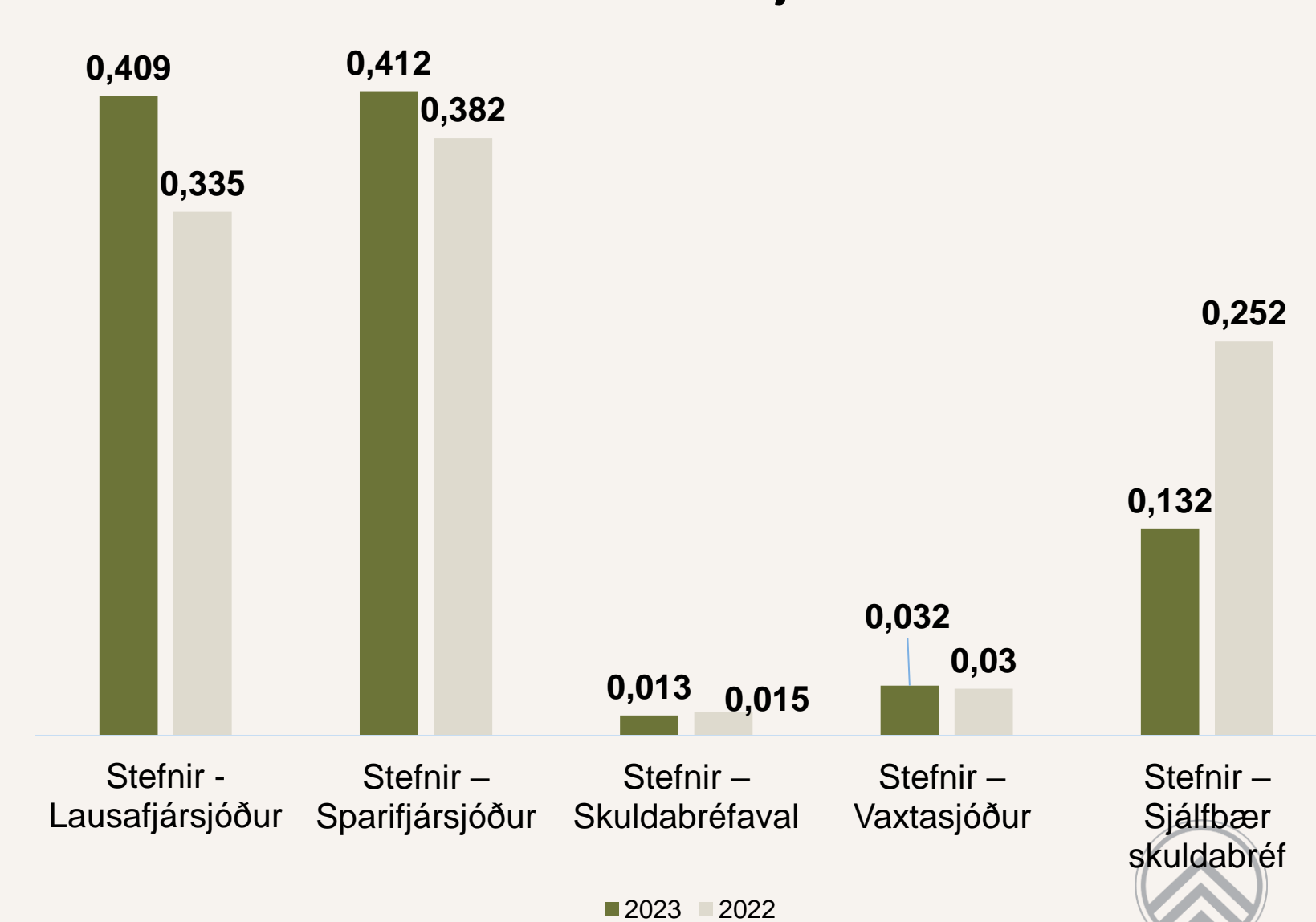
Erlendir hlutabréfasjóðir



Innlendir hlutabréfasjóðir



Skuldabréfasjóðir



Heimildir

PCAF (2022). The Global GHG Accounting and Reporting Standard Part A: Financed Emissions. Second Edition.

Gagnagrunnur Alþjóðabankans, PPP-adjusted GDP:

[GDP, PPP \(current international \\$\) - Iceland | Data \(worldbank.org\)](#)

Gagnagrunnur Climate watch, kolefnislosun landa:

[Greenhouse Gas \(GHG\) Emissions | Climate Watch \(climatewatchdata.org\)](#)

Útblástur og velta atvinnugreina:

Hagstofa Íslands. (2022). *Losun gróðurhúsalofttegunda frá hagkerfi Íslands, bráðabirgðartölur 2016-2022.*

<https://hagstofa.is/talnaefni/umhverfi/losun-lofttegunda/losun-fra-hagkerfi-islands/>

Vera Creditinfo (2023).





STEFNIR