



Fjármagnaður útblástur Stefnis 2024

Skýrsla unnin af teymi Greiningar, sjálfbærni og sjálfvirkni 2025.

gss@stefnir.is

Um innihald skýrslu og tilgang

Eftirfarandi skýrsla inniheldur upplýsingar um fjármagnaðan útblástur sjóða Stefnis árið 2024. Niðurstöður eru birtar fyrir sjóði fyrir almenna fjárfesta ásamt einum fagfjárfestasjóði. Aðferðafræði frá PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) var nýtt við útreikninga.

Miðað var við að greining fjármagnaða útblástursins myndi ná til a.m.k. 70% 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 2024.

Skýrslan hefur að markmiðið að:

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



Aðferðaðfræði



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 sjálfbærniskýrslum fyrirtækja. *Gagnaeinkunn 1-2.*
- 2) Með því að meta útblástur út frá atvinnugrein fyrirtækisins, sjá nánar á næstu síðu. *Gagnaeinkunn 4.*

Skráð hlutabréf og skuldabréf (skráð fyrirtæki) :

$$Fjármögnuð losun = \sum_f \underbrace{\frac{Útistandandi upphæð_f}{Enterprise Value Incl. Cash_f}}_{Attribution factor} \times Kolefnislosun_f$$

Óskráð hlutabréf og skuldabréf óskráðra fyrirtækja:

$$Fjármögnuð losun = \sum_f \underbrace{\frac{Útistandandi upphæð_f}{Eigið fé + skuldir_f}}_{Attribution factor} \times Kolefnislosun_f$$

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:

$$Fjármögnuð losun = \sum_f \frac{Útistandandi upphæð_f}{Eigið fé + skuldir_f} \times \left(Tekjur_f \times \frac{Kolefnislosun_a}{Tekjur_a} \right)$$

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:

$$Fj\acute{a}rm\ddot{o}gnu\acute{d} \textit{ losun} = \sum_l \underbrace{\frac{\acute{U}tistandandi \textit{ upph\ddot{a}ð (USD)}_l}{PPP\textit{--}a\acute{d}laga\acute{d} \textit{ GDP(international USD)}_l}}_{Attribution \textit{ factor}} \times Kolefnislosun_l$$

$l = land$



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 70% 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:

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

s= sjóður sem fjárfest er í



Niðurstöður



Helstu niðurstöður

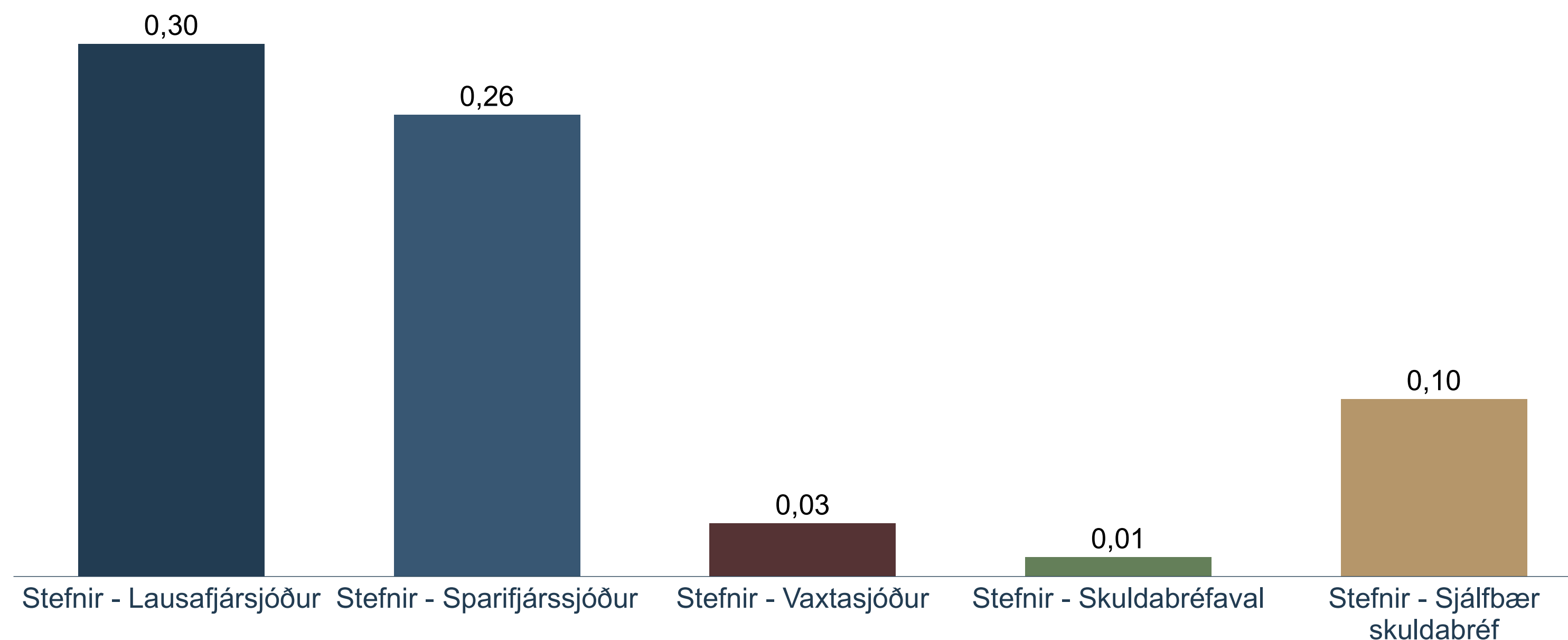
Losunarstyrkur (tCO₂e/m.kr.)

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

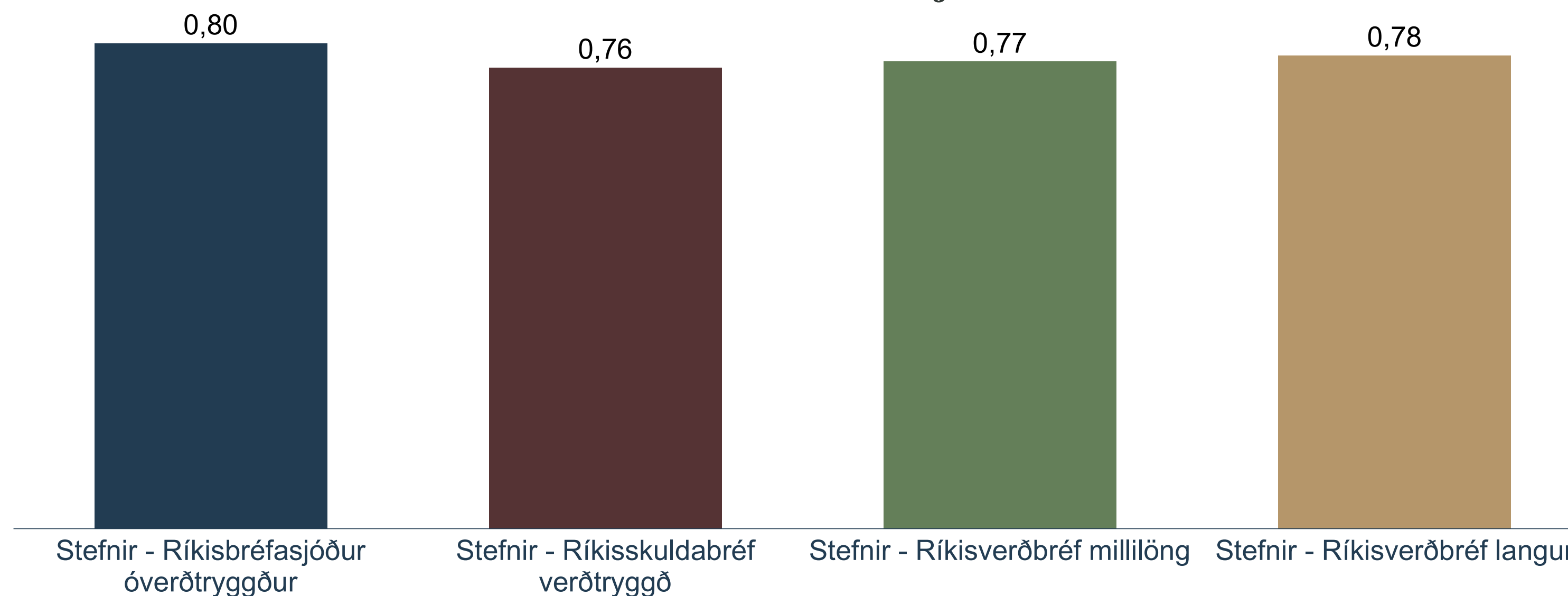
Heildarlosun sjóðanna á til að villa fyrir, enda eru þeir misstórir og því eðlilegt að stærri sjóðir hafi hærri útblástur.

Ríkisskuldabréf vega þungt í losun og má sjá það greinilega á útblæstri og losunarstyrk ríkisskuldabréfasjóða. Stefnir – Skuldabréfaval hefur lang lægsta losunarstyrkinn enda er hann meðal þeirra fáu skuldabréfasjóða þar sem ríkisskuldabréf eru aðeins smávægilegur hluti af eignasafninu.

Innlendir skuldabréfasjóðir og innlán



Ríkisskuldabréfasjóðir



Helstu niðurstöður

Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)

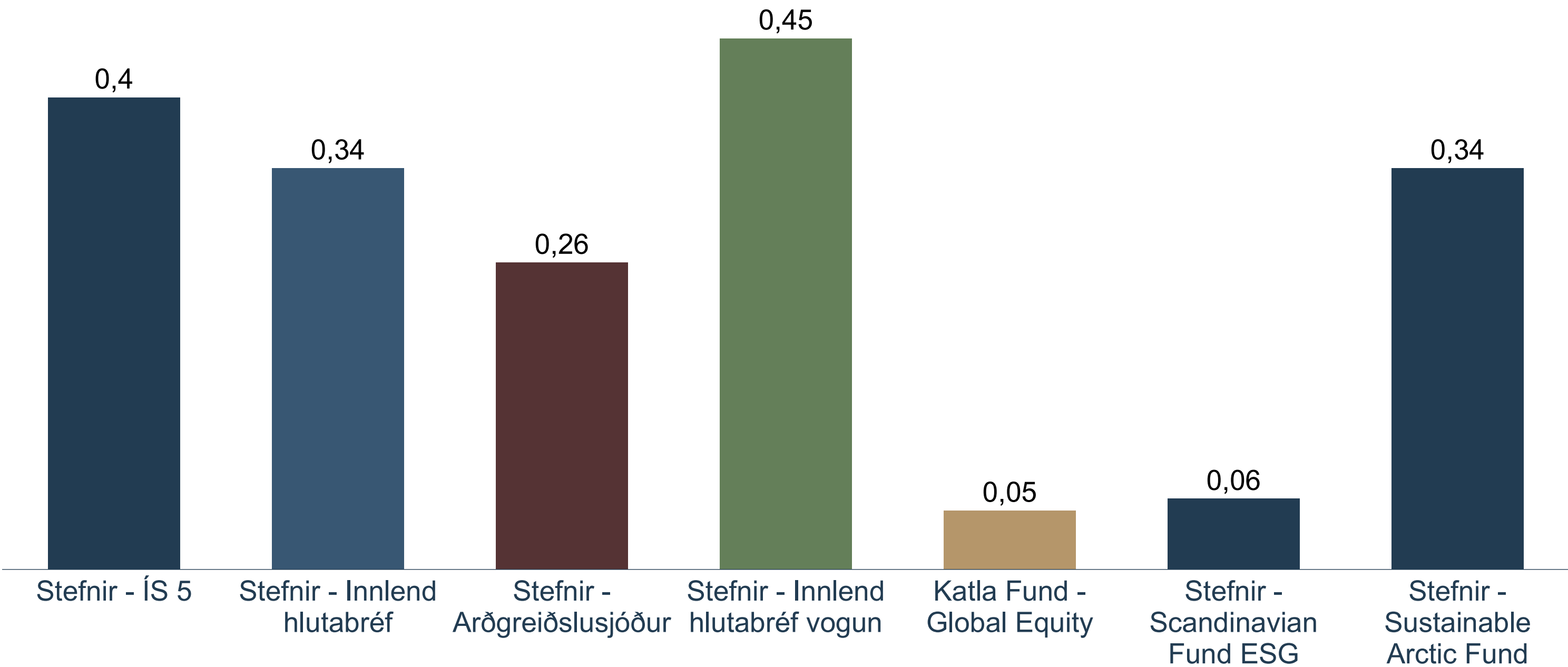
Af innlendu hlutabréfasjóðum Stefnis hefur Stefnir - Innlend hlutabréf Vogun hæsta losunarstyrkinn, sem þýðir að fjárfesting í honum er kolefnisfrekust. Ástæða þess er sú að meðal stærstu eigna sjóðsins eru kolefnisfrek fyrirtæki, þ.á.m. Eimskip og Icelandair, en við árslok 2024 var hlutabréfaeign í Icelandair 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.

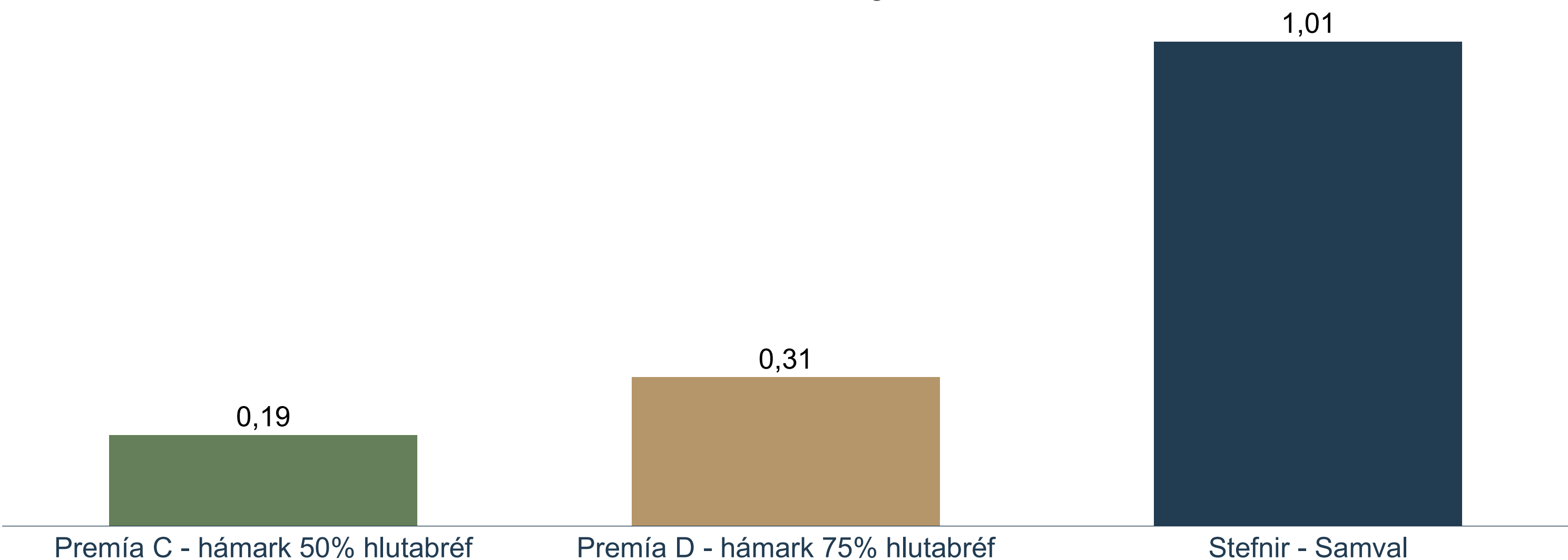
Af sérhæfðum sjóðum fyrir hæfa fjárfesta var aðeins Stefnir - ÍS 5 metinn en hann er meðal kolefnisfrekustu sjóða af innlendum hlutabréfasjóðum. Stærstur hluti útblástursins þar kemur frá Eimskip og Icelandair.

Hjá Stefnir – Samval, sem er með hæsta losunarstyrkinn af blönduðu sjóðunum, má svo rekja stærstan hluta losunarinnar frá sjóðafjárfestingum í öðrum sjóðum Stefnis hf.

Innlendir og erlendir hlutabréfasjóðir



Blandaðir sjóðir



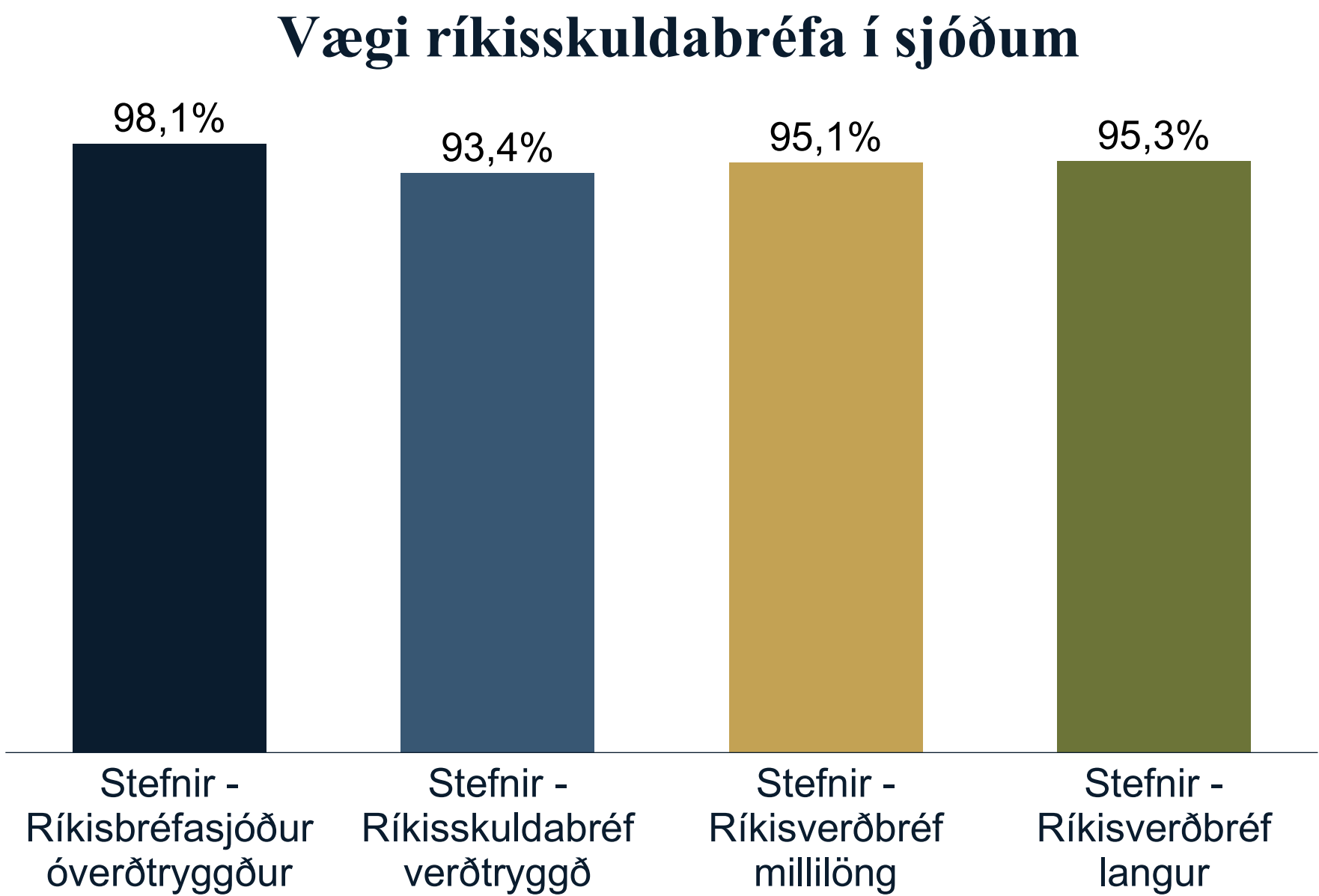
Ríkisskuldabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir - Ríkisbréfasjóður óverðtryggður	832	100%	0,66	0,80	1,96
Stefnir - Ríkisskuldabréf verðtryggð	5.214	99,19%	3,96	0,76	1,87
Stefnir - Ríkisverðbréf millilöng	11.614	99,72%	8,98	0,77	2,05
Stefnir - Ríkisverðbréf langur	7.279	99,45%	5,64	0,78	2,04
Samtals	24.939		19,2	3,11	1,98

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

Losunarstyrkur Stefnir - Ríkisbréfasjóðs óverðtryggðs er hæstur, 0,80 tonn á hverja milljón króna í sjóðnum. Þessar niðurstöður koma þó ekki á óvart þar sem 98,1% 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 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 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir - Lausafjársgjóður	9.432	100%	2,88	0,30	1,51
Stefnir - Sparifjársgjóður	21.934	97,56%	5,71	0,26	1,55
Stefnir - Vaxtasjóður	9.328	77,95%	0,25	0,03	1,40
Stefnir - Skuldabréfaval	18.915	85,66%	0,21	0,011	1,32
Stefnir - Sjálfbær skuldabréf	298	85,24%	0,03	0,10	1,21
Samtals	59.907		9,08	0,70	1,40

Skuldabréfasjóðirnir samanstanda af ríkisskuldabréfum, íbúðabréfum, fyrirtækjaskuldabréfum og innlánunum.

Hversu há fjármögnuð losun sjóðanna er fer að miklu leiti eftir vægi ríkisskuldabréfa í viðkomandi sjóði. Stefnir – Lausafjársgjóður hefur hæsta losunarstyrkinn af skuldabréfasjóðunum, enda er vægi ríkisskuldabréfa hátt í þeim sjóði eða 37,5%. Vægi ríkisskuldabréfa hjá Stefnir - Sparifjársgjóði er 31,9%, og hefur sjóðurinn næst hæsta losunarstyrkinn eða 0,26 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.

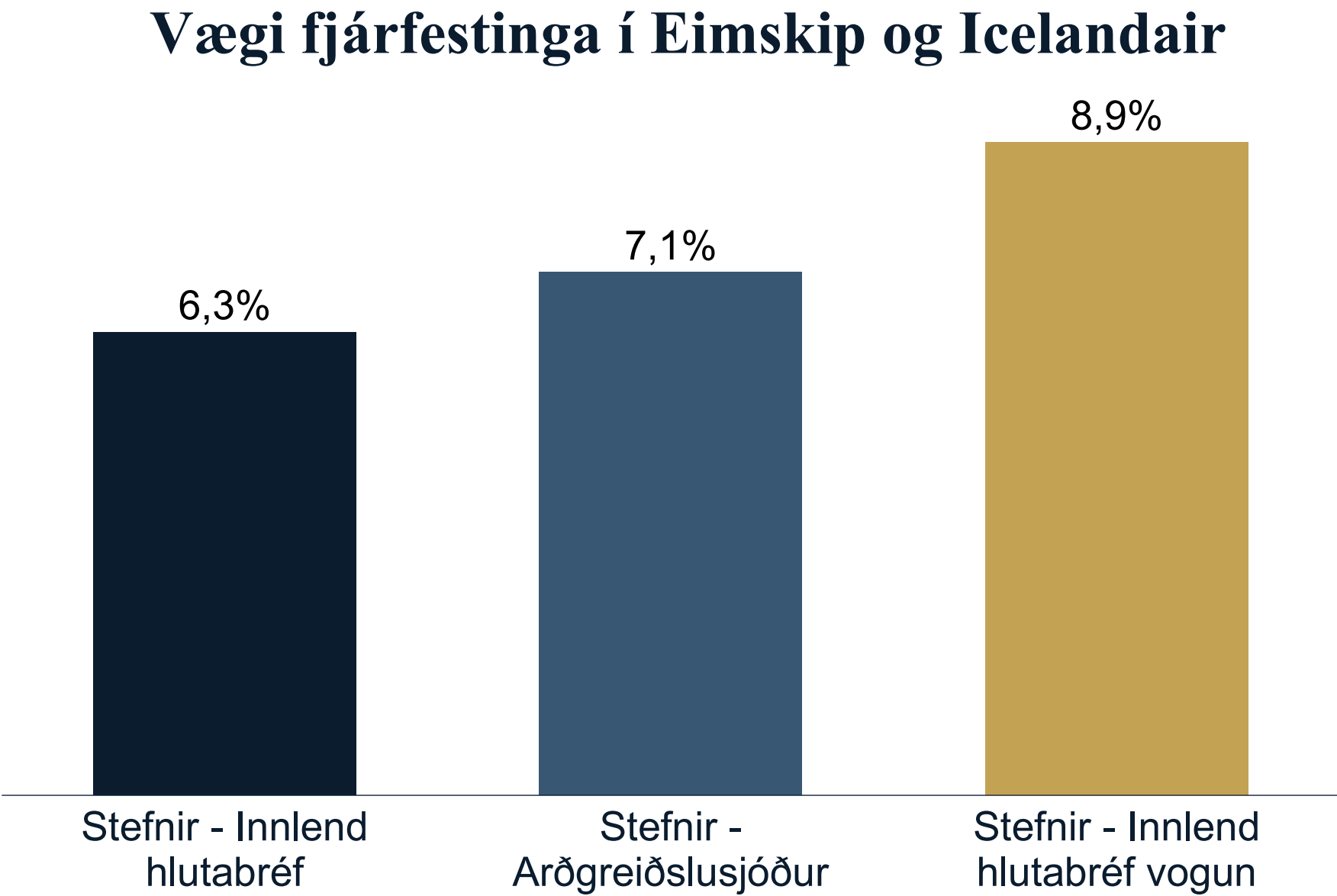


Innlendir hlutabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Stefnir - ÍS 5	9.547	94,83%	3,9	0,40	1,34
Stefnir - Innlend hlutabréf	23.561	93,38%	7,94	0,34	1,75
Stefnir - Arðgreiðslusjóður	980	100%	0,26	0,26	1,48
Stefnir - Innlend hlutabréf vogun	1.549	94,50%	0,70	0,45	1,45
Samtals	35.637		12,80	1,45	1,51

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

Það er greinilegt hvaða félög eru að standa fyrir mestum fjármögnuðum útblæstri sjóðanna, en 92,8% af útblæstri Stefnis – Innlend hlutabréf Vogun kemur frá fjárfestingum í hlutabréfum Eimskip og Icelandair. Aftur á móti er hlutfall útblásturs þessara félaga hjá Stefnir – Innlend hlutabréf 89,3%.



Erlendir hlutabréfasjóðir

	Eignir alls (m.kr.)	% af eignum í útreikningi	Umfang 1&2 (ktCO2e)	Losunarstyrkur (tCO2e/m.kr.)	Gagnagæði
Katla Fund - Global Equity	49.213	96,15%	2,50	0,05	1,48
Stefnir - Scandinavian Fund ESG	12	94,48%	0,10	0,06	1,36
Stefnir - Sustainable Arctic Fund	9.328	87,00%	0,039	0,34	1,50
Samtals	58.553		2,59	0,43	1,45

Af erlendu sjóðum Stefnis hefur Stefnir - Sustainable Arctic Fund hæsta losunarstyrkinn. Stærsti hluti kolefnisspors sjóðsins kemur frá fjárfestingu í UPM og Alska Air Group, eða 76%. Þar á eftir koma fjárfestingar í félögunum Rockwool og Orsted sem eru einnig töluvert kolefnisfrekar.

Stefnir – Scandinavian Fund ESG hefur svo lægsta kolefnisstyrkinn af erlendu hlutabréfasjóðunum. Skýring þess er að sjóðurinn inniheldur ekki nein kolefnisfrek fyrirtæki eins og Stefnir – Sustainable Artic fund.

Áhugavert er að sjá hvað losunarstyrkur Katla Fund er lágur. Sjóðurinn fjárfestir að miklu leiti í stórum félög með hátt markaðsvirði, 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
Premía C - hámark 50% hlutabréf	2.144	72,10%	0,40	0,19	3,84
Premía D - hámark 75% hlutabréf	71	100%	0,02	0,31	4,01
Stefnir - Samval	8.128	83,77%	8,21	1,01	3,53
Samtals	10.343		8,63	1,51	3,79

Ekki meðtalið: Stefnir – Grænaval, Premía A – skuldabréfasafn, Premía B - hámark 25% hlutabréf, Premía E – hlutabréfasafn, Premía F – erlent safn

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, Premía A – skuldabréfasafn, Premía B – hámark 25% hlutabréf, Premía E – hlutabréfasafn og Premía F – erlent safn. Miðað var við að greining fjármagnaða útblástursins myndi ná til a.m.k. 70% af eignasafni hvers sjóðs og þeir sjóðir náðu ekki því markmiði vegna gagnaskorts.

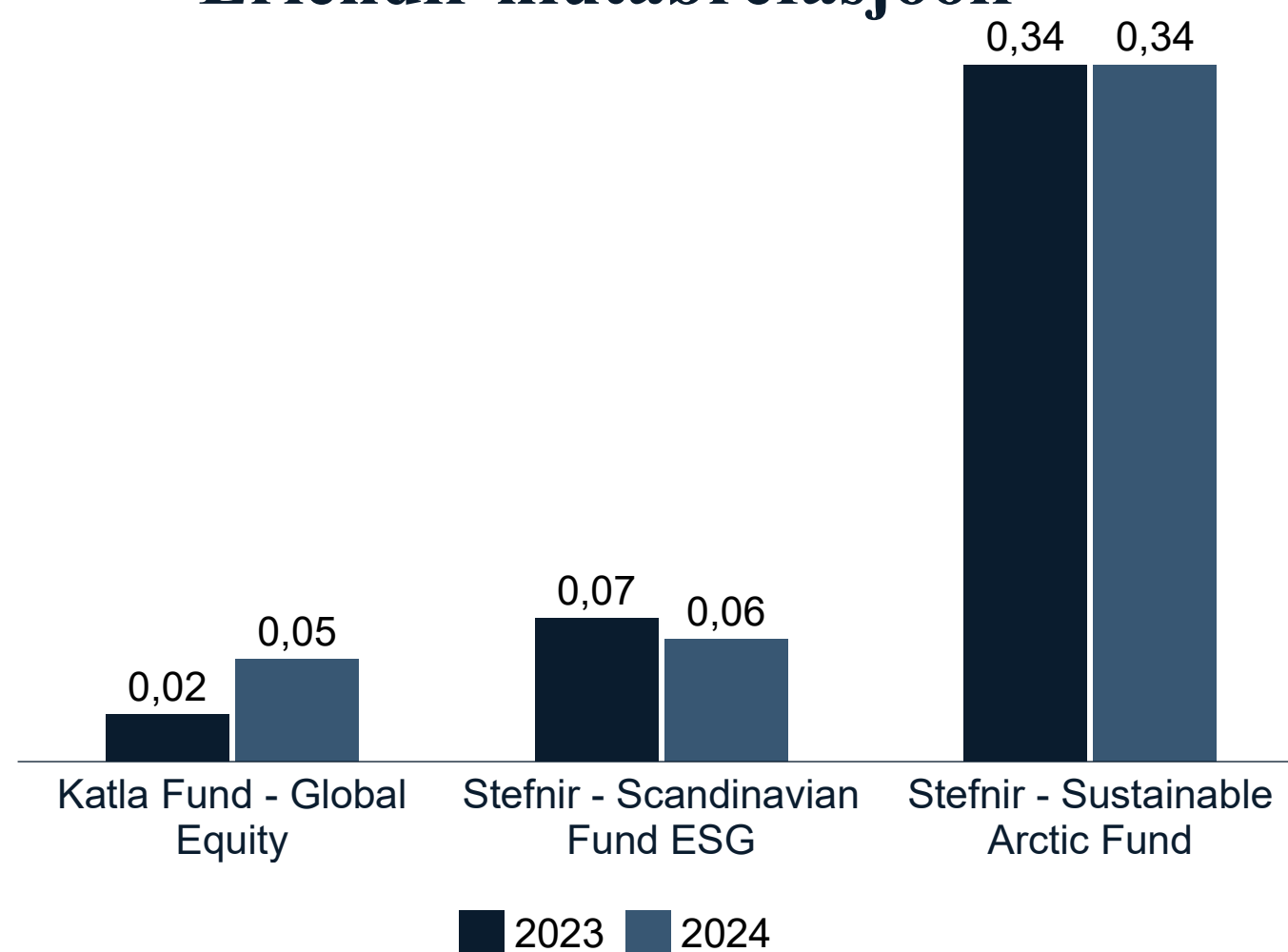
Stefnir - Samval hefur hæsta útblásturinn í þessum flokki, aðallega vegna fjárfestinga í öðrum sjóðum sem hafa háan fjármagnaðan útblástur.



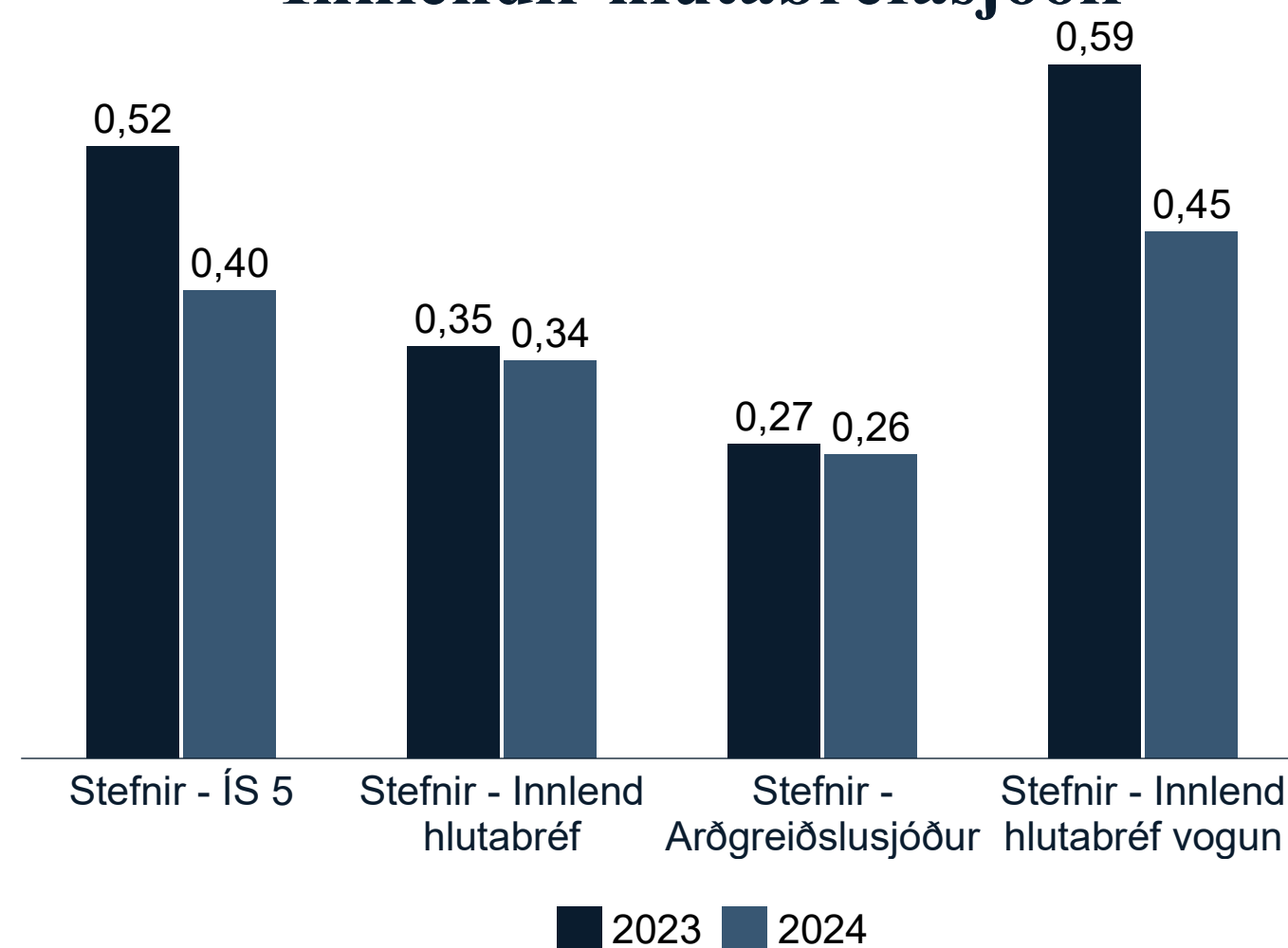
Samanburður losunarstyrks 2023 og 2024

- Almennt hafa gagnagæði innlendra félaga hækkað og þar af leiðandi hækka gagnagæði sjóða milli ára.
- Af tveimur helstu kolefnisfreku fyrirtækjunum á íslenskum markaði, Icelandair og Eimskip, lækkar aðeins eitt þeirra í losun milli ára.
 - Vegna meiri umsvifa fluggeirans hækkaði útblástur Icelandair lítillega, um 4,5% á milli ára.
- Losunarstyrkur Stefnir – Sparifjár sjóður lækkar hlutfallslega einna mest af sjóðum Stefnis. Útblástur eigna sjóðsins lækkaði um tæp 37% milli ára.
 - Þetta skýrist aðallega af lægra vægi ríkisskuldabréfa í sjóðnum milli ára.
- Katla Fund – Global Equity var einn af þeim sjóðum sem hækkaði í kolefnisstyrk á milli ára. Það má rekja til aukinna kolefnislosana hjá kolefnisfrekum fyrirtækjum, þar á meðal Waste Management og Amazon.

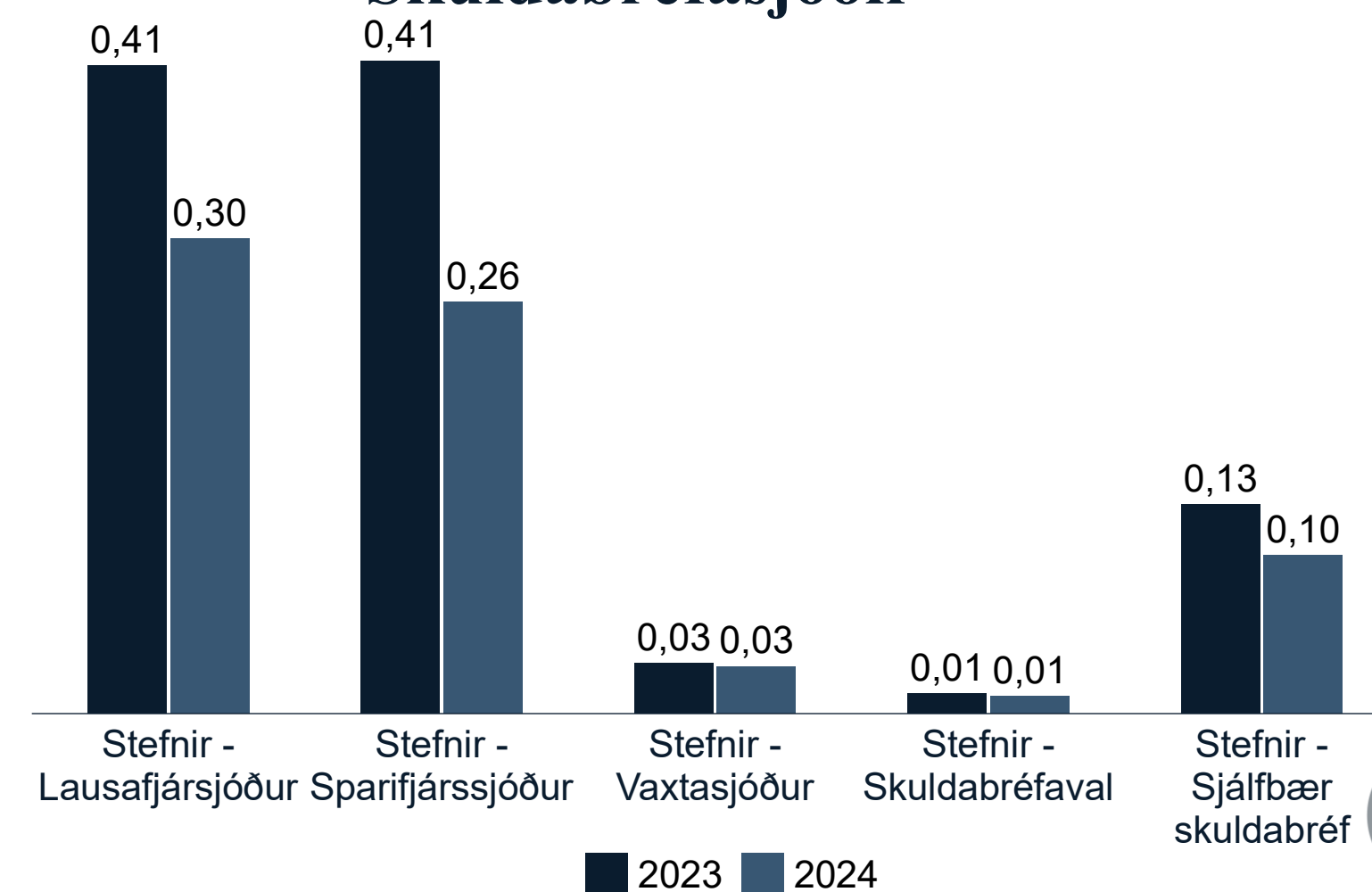
Erlendir hlutabréfasjóðir



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 Worldometer, kolefnislosun landa:

[CO2 Emissions by Country \(worldometer.info\)](#)

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).



