



BI Norwegian Business School - campus Oslo

# GRA 19703

Master Thesis

Thesis Master of Science

Forventninger til grønn omstilling i eiendomsbransjen;  
“Sustainability is here to stay or we may not be” - Niall  
FitzGerald

Navn: Paula Kristina Munther, Karoline Austad  
Nilsson

Start: 15.01.2021 09.00

Finish: 01.07.2021 12.00

---

**Studieprogram:** Master i Forretningsjus og Økonomi

**Tittel:** Forventninger til grønn omstilling i eiendomsbransjen; *“Sustainability is here to stay or we may not be” - Niall FitzGerald*

**Veileder:** Knut Bergo

---

## Innholdsfortegnelse

<b>Sammendrag</b>	3
<b>Begrepsregister</b>	1
<b>Innledning</b>	3
Bakgrunn	3
Problemstilling	6
Avgrensning	8
<b>Teori</b>	9
EU-Taksonomien for bærekraftige investeringer	9
Rettsøkonomi og økonomisk teori	12
Litteratur	15
<b>Scenarioanalyse</b>	19
<b>Forskningsmetode</b>	21
Kvalitativ scenarioanalyse	21
Intervjuguide	22
<b>Innsamling av datamateriale</b>	24
Utvalg av informantgrupper	24
Gjennomføring av datainnsamling	25
<b>Analyse av datamaterialet</b>	28
Grounded Theory	28
Trinnvis koding	29
Reliabilitet og validitet	31
<b>Resultater fra analyse</b>	32
Kvalitative resultater	32
Kvantitative resultater	37
<b>Drøftelse</b>	40
Betydningen av myndighetskrav for det grønne skiftet	40
Potensielle utfordringer ved underliggende kunnskapsnivå og tidsperspektiv	47
Hvordan vil markedet reagere?	55
<b>Konklusjon</b>	66
Forskningsfunn og praktiske implikasjoner	66
Endelig scenariomatrise	69
Videre forskning	71
<b>Referanser</b>	73
<b>Vedlegg</b>	
Appendiks 1 - Intervjuguide	1
Appendiks 2 - Qualtrics undersøkelse for kvantitativ rangering	3
Appendiks 3 - Trinnvis koding	5
Appendiks 4 - Default Report	7

---

---

## Sammendrag

Denne masteroppgaven har til hensikt å identifisere sentrale risikodrivere for eiendomsbransjen i Norge, ved implementeringen av taksonomiforordningen som et nytt klassifiseringssystem for bærekraftige aktiviteter. Ettersom de EU-rettslige klimakravene øker i omfang og kompleksitet, er det behov for en tverrfaglig vurdering, av både direkte og indirekte aktiviteter, som bidrar til å redusere klimarisiko.

Forskningsmetodikken tar utgangspunkt i en scenarioanalyse, basert på empiri. Datainnsamling er gjennomført ved bruk av kvalitative intervjuer, og en kvantitativ undersøkelse. Datamaterialet er analysert ved bruk av en Grounded Theory-analyse, med utgangspunkt i en trinnvis meningskoding. De kvalitative meningskodene er deretter kvantifisert for å danne målbare verdier, som kan benyttes for å rangere risikodriverne. De rangerte verdiene anvendes videre til å identifisere kritiske usikkerheter i bransjen.

Resultatet fra den kvalitative analysen, kombinert med standardavviket fra den kvantitative undersøkelsen, presenterer *myndighetskrav*, *strategiutvikling* og *kunnskapsnivå* som de transformative risikodriverne for eiendomsbransjen. Sekundært er *sirkulær økonomi*, *overgangsrisiko* og *generasjonsskifte* identifisert som trender, med en dynamisk effekt på driverne over tid. Risikodriverne danner aksene i en endelig 2x2-scenariomatrise.

Basert på drøftelsen av hvilke risikodrivere som er rasjonelle, er konklusjonen at dersom eiendomsbransjen skal bidra til å redusere klimarisiko, må de fokusere på myndighetskrav og strategiutvikling. Dette er risikodrivere som kan bidra til en bedre forståelse, av hvordan klimabeslutninger eiendomsbransjen tar i dag, vil reflektere potensielle muligheter og fallgruver i fremtiden.

---

## Abstract

This thesis aims to identify key risk factors for the real estate industry in Norway, by implementing a new classification system for sustainable investment, *the Taxonomy Regulation*. Since European legal climate acts are increasing in scope and complexity, an interdisciplinary assessment will be required, of both direct and indirect activities, contributing to mitigate climate risk.

The research methodology is based on a scenario analysis, founded in empirical data. Data collection is conducted using qualitative interviews as well as a quantitative survey. The data material is analyzed using a Grounded Theory analysis, based on step-by-step coding. The qualitative codes are quantified to form measurable values, which can be used to rank the risk factors. The ranked values are further used in identifying critical uncertainties in the industry.

The results from the qualitative analysis, combined with the standard deviation from the quantitative survey, presents; *government requirements, strategy development* and *level of knowledge* as the transformative risk factors for the real estate industry. Secondly, *circular economy, transition risk* and *generational change* have been identified as trends that will have a dynamic effect on the drivers over time. The risk factors then form the axes in a final 2x2 scenario matrix.

Based on discussion of which risk factors are rational, it was concluded that if the real estate industry is to contribute to mitigate climate change, they must focus on governmental regulation and strategy development. These are risk factors that can increase the understanding of how climate decisions that the real estate industry makes today, can create opportunities and pitfalls in the future.

---

## Begrepsregister

**Aktør** - Eiendomsselskap, bygg- og entrepriseselskap, leverandører av byggematerialer, produsenter av byggematerialer

**Ansvarsrisiko** - Erstatningskrav knyttet til beslutninger eller mangel på beslutninger som på en eller annen måte kan knyttes til klimapolitikk eller klimaendringer (Bjartnes, 2018)

**Beta** - Mål på systematisk risiko, som forteller oss hvordan en portefølje i prosent beveger seg i forhold til markedet (Rammen, 2021).

**BREEAM** - Building Research Establishment Environmental Assessment Method (BREEAM-NOR, BREEAM In-Use, BREEAM Communities)

**Bærekraft/bærekraftig utvikling** - Utvikling som tilfredsstiller dagens behov uten å ødelegge fremtidige generasjoners muligheter til å tilfredsstille sine behov (FN, 2019b)

**CAPM** - Capital Asset Pricing Model for å fastsette avkastning, eller forventet avkastning på en investering (Rammen, 2021).

**DCF** - Discounted Cash Flow modell for verdsettelse av selskaper

**Delegated Regulation** - Tekniske screening kriterier for miljøkravene i taksonomien, jf. Commission Delegated Regulation (EU) supplementing Regulation (EU) 2020/852, Annex I & Annex II

**DNSH** - "Do no significant harm"-prinsippet (TEG, 2020)

**ESG** - Environmental, Social og Governance; sikter til legale og andre standarder for ivaretagelse av det ytre miljøet, sosiale forhold og selskapsstyring

**EU-taksonomien/taksonomien** - Klassifiseringssystem for bærekraftige investeringer (Regulation (EU) 2020/852, 2020).

**Fysisk risiko** - Kostnader knyttet til fysisk skade som følge av klimaendringer (Bjartnes, 2018)

**Klimarisiko** - Fysisk risiko, overgangsrisiko og ansvarsrisiko (Bjartnes, 2018)

**NZEB** - Nearly Zero Energy Building. En bygning som har svært høy energiytelse. Den nesten null eller svært lave energimengden som kreves, bør dekkes i svært betydelig grad fra fornybare kilder, inkludert kilder produsert på stedet eller i nærheten. Skal komme en nasjonal standard for hvilke terskler som gjelder Norge (European Commission, u.å. d)

**Offentliggjøringsforordningen** - Bærekraftsrapport for finansforetak og verdipapirselskap (Regulation (EU) 2019/2088, 2020)

**Overgangsrisiko** - Økonomisk risiko knyttet til overgangen til lavutslippssamfunnet (Bjartnes, 2018)

**Sirkulær økonomi** - Et økonomisk system der verdien av produkter, materialer og andre ressurser i økonomien opprettholdes så lenge som mulig, og forbedrer deres effektive bruk i produksjon og forbruk, derved redusere miljøpåvirkningen av bruken, minimere avfall og utslipp av farlige stoffer i alle ledd av deres livssyklus (Regulation (EU) 2020/852, 2020, artikkel 3).

**TCFD** - Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD, 2021)

**TEG** - Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG, 2020)

**Transformativ** - Å forårsake en stor forandring av noe eller noen, spesielt på en måte som gjør det eller dem bedre (Cambridge University Press, u.å)

---

## Innledning

### ***Bakgrunn***

#### *Samfunnets fokus på klima og bærekraft*

Klimaendringer truer vår klode. For å stanse de antropologiske klimaendringene må klimagassutslipp reduseres, og begrensede ressurser ivaretas. Hvis ikke vil gjennomsnittstemperaturen på jorda fortsette å stige, og en kan forvente en fremtid med økende naturkatastrofer, økonomisk ødeleggelse og matmangel (FN, 2019a). For å stanse klimaendringene har internasjonale tiltak som Parisavtalen kommet på banen. Avtalen krever at alle land som signerer forplikter seg til å begrense egen klimapåvirkning.

I tillegg til internasjonale tiltak, har Den Europeiske Union (EU) tatt eget initiativ, gjennom blant annet The European Green Deal. Det overordnede målet med initiativet er å oppnå klimanøytralitet i 2050, altså en økonomi med netto null klimagassutslipp. For å komme dit foreslår EU at klimagassutslipp må reduseres til minst 55 prosent under 1990-nivået innen 2030 (European Commission, 2020b).

EU presiserer at for å nå målet som er satt kreves det en rask omstilling, og at alle deler av samfunnet og økonomiske sektorer er med på det grønne skiftet (European Commission, u.å. e). Omstillingen vil kreve enorme investeringer, og for å lykkes har Kommisjonen lagt frem en handlingsplan for finansiering av bærekraftig utvikling, hvor målsettingen er: (1) kanalisering av kapital til bærekraftig investeringer, (2) håndtere finansiell risiko som kommer fra klimaendringer, og (3) fremme transparens og langsiktighet i finansielle markeder og ved økonomien i sin helhet (Meld. St. 31 (2020-2021)).

Finanssektorens viktigste jobb fremover, vil være å kanalisere kapital til grønne investeringer, noe som er mulig så lenge informasjonen investorene og finansforetakene mottar er pålitelig. Etableringen av bærekraftsrapportering ved bruk av ESG-faktorer har institusjonalisert en screening av hva analytikere omtaler som ikke-økonomiske data (Leins, 2020). Formålet er å ta hensyn til forhold som omhandler ivaretagelse av de langsiktige interessene til investorer, samfunnet og miljø ved investeringsbeslutninger.



Hva det vil si å være bærekraftig har i stor grad blitt besluttet av finanssektoren selv, noe som har resultert i stor variasjon av hva som blir kalt bærekraftig på markedet. For å løfte nivået av bærekraftige investeringer, har EU derfor utarbeidet *taksonomien*, som er et klassifiseringssystem. I den forbindelse har Kommisjonen etablert et ekspertpanel, som skal legge frem anbefalinger om tekniske screeningkriterier for økonomiske aktiviteter (Meld. St. 31 (2020-2021)). Ved å sette standarder og klare definisjoner for bærekraftige aktiviteter, vil taksonomien være med på å styrke informasjon og rapportering på bærekraft.

Taksonomiforordningen består av seks overordnede klimamål, og er bygd opp slik at en aktivitet må bidra vesentlig til minst ett av klimamålene, uten å vesentlig skade noen av de andre klimamålene. I tillegg må de etterleve minimumsstandarder for sosiale forhold, og oppfylle de tekniske kravene. De tekniske screeningkriteriene er inntatt i delegerte rettsakter, vedtatt av Kommisjonen, for å utfylle taksonomiforordningen. Foreløpig har det blitt vedtatt delegerte rettsakter med screeningkriterier for klimamål som går ut på å begrense klimaendringer og forbedre klimatilpasning (Delegated Regulation, 2021, ch. 7). Kriteriene skal dekke flere sektorer, men til å begynne med har EU valgt å prioritere de som anses for å påføre klimaet størst skade (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020).

Bedrifter kan bruke EU-taksonomien for å forbedre den generelle miljøprestasjonen, enten ved å oppgradere nåværende aktiviteter eller starte nye aktiviteter. Ved å fokusere på aktivitetsnivået, støtter taksonomien selskaper i deres overgang til et lavkarbonsamfunn. Taksonomien skal bidra med incentiver til å gradvis øke andelen av grønne økonomiske aktiviteter, gjennom å tiltrekke flere, nye og forskjellige typer investorer (European Commission, 2021c).

Gjennom offentliggjøringsforordningen vil finanssektoren bli målt etter hvordan deres investeringer bidrar til bærekraftig utvikling, hvordan de integrerer risiko knyttet til bærekraft, samt vurderinger av eventuelle ugunstige bærekraftsvirkninger deres investeringer eller beslutninger har. Dette innebærer at dersom ikke finansforetakene investerer eller gir lån til aktiviteter som kan klassifiseres etter

---

taksonomien, vil det reflekteres tilbake på finansforetaket. Ifølge EU skal tilbudsmyndigheten i landet, herunder Finanstilsynet, sørge for å sanksjonere brudd på offentliggjøringsforordningen (Andenæs & Johansen, 2021).

*Hvorfor vil EU-taksonomien være relevant for aktører i Norge?*

EU er en viktig aktør og samarbeidspartner for Norge på klima- og miljøområdet, og store deler av EUs miljø- og klimapolitikk er innlemmet i norsk lovgivning gjennom EØS-avtalen (Utenriksdepartement, 2018b). Flere miljøreguleringer har også betydning for hvordan det indre markedet fungerer, og påvirker de ulike rammebetingelsene for økonomiske aktører. EØS-avtalen inneholder rettsakter som blant annet er knyttet til kontroll av forurensning, klima, vann, luft og tilgang til miljøinformasjon (Klima- og miljødepartementet, 2020b).

I samarbeid med EU har Norge fokus på å kutte klimagassutslipp. Norge har forpliktet seg til å redusere utslippene med minst 40 prosent innen 2030, og Kommisjonen har lagt frem en plan for å øke målet til opp mot 55 prosent. Over 80 prosent av klimagassutslippene i Norge har i dag enten en avgift eller er en del av det felles europeiske kvotesystemet EU-ETS. I tillegg til økonomiske virkemidler som avgifter og kvoter finnes det andre virkemidler for å redusere klimagassutslipp, slik som lovreguleringer og støtteordninger (Klima- og miljødepartementet, 2020a).

Ettersom taksonomien er en forordning, er det ikke behov for å inkludere den i nasjonal lovgivning. Som en EU-rettsakt vil taksonomien gjelde umiddelbart i alle medlemsland, hvorav Norge inkluderes gjennom EØS (Utenriksdepartementet, 2017a). Rammene for norsk klimapolitikk er en del av klimaloven. Formålet med loven er å fremme gjennomføring av Norges klimamål, som ledd i omstilling til et lavutslippssamfunn i 2050, jf. klimaloven § 1 første pkt. Flere ESG-forhold er på vei til å bli lovregulerte for aktører i finansbransjen. For å kunne oppfylle forpliktelsene i Parisavtalen er det ikke tilstrekkelig med kun innsats fra det offentlige, og finanssektoren vil spille en stadig mer sentral rolle (Lowzow et al., 2018).

---

*Eiendomsbransjen som valg av norsk næringslivssektor*

Bygg- og eiendomsbransjen er ansett som en av de største miljøverstingene i EU, ettersom de har et høyere energiforbruk enn noen annen sektor. Bransjen er ansvarlig for rundt 40 prosent av energiforbruket, og 36 prosent av klimautslippet i EU. Selv om så mye som 35 prosent av bygningene i EU er over 50 år gamle, rapporterer unionen at kun omtrent ett prosent av bygningsmassen blir renoveret hvert år (European Commission, 2019a). Det er da kanskje ikke så overraskende at bygg- og eiendomsbransjen er prioritert av EU gjennom utarbeidelsen av TEG, og videreført i de delegerte rettsaktene for tekniske kriterier.

I Norge blir bygg- og eiendomsbransjen også klassifisert som en miljøversting, også kjent som en “40 prosent”-næring. Uttrykket kommer av at bransjen står for 40 prosent av både energiforbruket og materialressursene (Grønn Byggallianse, u.å.). Oppføring av bygg står for 24 prosent av alt klimautslipp i Norge, og hele 25 prosent av den totale avfallsmengden er generert av bransjen (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2020). Subsidiært må en også ta i betraktning de indirekte klimagassutslippene, som utslipp fra bygg- og anleggstrafikken.

Omfanget av nybygg i Norge er på ett til to prosent, noe som ikke høres mye ut, men som til sammen står for totalt 70 prosent av det årlige utslippet fra bransjen (Grønn Byggallianse, u.å.). Når det kommer til renovering, ligger Norge på samme beskjedne nivå som EU (Nitter, 2020). Fordi eiendomsbransjen i tillegg er en svært kapitalintensiv bransje, som krever store mengder ekstern finansiering fra både bank- og finanssektoren, vil taksonomien kunne ha stor påvirkningskraft (Norsk Eiendom, 2017). Det vil være avgjørende for EU å stimulere bransjen, slik at investeringer kan kanaliseres mot mer energieffektive bygninger. Ved å ta i bruk taksonomien og identifisere bærekraftige investeringer, vil aktører som fortsetter med business-as-usual muligens streve med å få gode finansieringsbetingelser, eller tiltrekke seg nye investorer i fremtiden.

---

***Problemstilling***

Manglende håndtering av klimarisiko kan gi økte kostnader, og sløsing med ressurser (NOU 2018: 17, s.118). Dersom finansbransjen skal kunne bidra til det grønne skiftet, er de nødt til å kanalisere kapital til bærekraftige investeringer og aktiviteter. Offentlig og privat sektor har stort potensiale for å bidra med å videreutvikle og vedlikeholde kunnskap om klimarisiko. Ved jevnlige oppdateringer og systematisk rapportering, legger markedet nå grunnlaget for bedre risikohåndtering i årene som kommer (NOU 2018: 17, s. 137).

NOU 2018: 17 *Klimarisiko og norsk økonomi* trekker frem hovedutfordringer ved håndteringen av klimarisiko. Utvalget legger særlig vekt på ulike former for markedssvikt, herunder den lange tidshorizonten klimarisiko må vurderes over, og at det er knyttet mye usikkerhet til de mange sidene av risikobildet. Det eksisterer et for svakt kunnskapsgrunnlag for mange av vurderingene, og det er behov for enhetlig og tverrgående risikohåndtering, som legger vekt på betydningen av robusthet i møte med risiko som markedet i liten grad kan styre (NOU 2018: 17, s. 118).

Sammen med eksisterende europeiske og norske klimareguleringer, vil EU-taksonomien bli den neste byggeklossen for fremtidige bærekraftige investeringer, og bidra til reallokering av finansielle midler fra nøytrale og brune aktiviteter, over til grønne aktiviteter. Skal aktørene i eiendomsbransjen kunne være med på å konkurrere om grønn finansiering i fremtiden, er de nødt til å forstå, og ta innover seg, hovedutfordringene i håndteringen av klimarisiko. Problemstillingen i masteroppgaven er deretter som følger; *hvilke vesentlige risikodrivere, av relevans for eiendomsbransjen i Norge, forekommer ved implementeringen av EU-taksonomien?*

Det overordnede formålet bak problemstillingen er å kunne bidra til å identifisere relevante akser i et «overgangsscenario», som presenterer scenarier basert på troverdige antagelser om klimapolitikk, teknologisk endring m.m. som følge av implementeringen av EU-taksonomien (NOU 2018: 17, s. 60).

---

### ***Avgrensning***

Taksonomiforordningen er rettet mot miljø og sosiale hensyn, herunder kun E og S i ESG. Forordningen lister seks miljømål, og stiller tre hovedkrav; bidra vesentlig til et eller flere av miljømålene, unngå vesentlig skade på noen av de andre miljømålene, og etterleve minimumsstandarder for sosiale forhold. Ettersom to av tre hovedkrav i taksonomien tar for seg hensyn til miljømålene, hvorav to mål allerede har fått utarbeidet et sett av tekniske screeningkriterier, tilfaller det naturlig å avgrense problemstillingen opp mot miljøhensynet i taksonomien, og deretter kun E i ESG.

Selv om taksonomiforordningen er gjeldende for alle medlemsland i EU med effekt fra 2022, og vil gjelde for EØS-medlemmer når taksonomien tas inn i EØS-avtalen, vil oppgaven kun ta for seg norsk næringsliv, videre avgrenset til norsk eiendomssektor.

Avgrensningen resulterer i at det med hensyn til taksonomien, kun vil bli tatt i bruk prinsippet om å ikke gjøre vesentlig skade, og ikke hensynet til sosiale minimumskrav. Det vil heller ikke bli tatt hensyn til størrelsen på selskaper, eller hvorvidt de er børsnotert eller ei. Fokuset vil primært være å identifisere drivere til aksene i en 2x2-scenariomatrise. Subsidiært er det nødvendig å identifisere trender i markedet, ettersom de har en påvirkningskraft på drivene. Det er ønskelig å presisere at hovedformålet med problemstillingen er å identifisere drivere og trender, og ikke greie ut mulige scenariefremtider.

---

## Teori

### *EU-Taksonomien for bærekraftige investeringer*

#### *Taksonomiforordningen*

Taksonomiforordningen er et klassifiseringssystem som skal gi passende definisjoner til selskaper, investorer og beslutningstakere for hva som kan betraktes som miljømessig og bærekraftig. Forordningen forventes å bidra til å skape trygghet og beskytte private investorer mot grønnvasking, hjelpe selskaper med å planlegge overgangen mot en lavkarbonøkonomi, samt kanalisere investeringer dit det er størst behov for det (European Commission, u.å. e; Meld. St. 31 (2020-2021)).

Taksonomien vil primært bli tatt i bruk av banker, forsikringselskap og investorer, men vil også være av stor relevans for selskaper som ønsker å sikre at de leverer bærekraftige aktiviteter. Taksonomiforordningen artikkel 9 presenterer seks overordnede klimamål:

- 1) Begrensning av klimaendringer
- 2) Klimatilpasning
- 3) Bærekraftig bruk og beskyttelse av vann- og havressurser
- 4) Omstilling til en sirkulær økonomi
- 5) Forebygging og bekjempelse av forurensning
- 6) Beskyttelse og gjenopprettelse av biologisk mangfold og økosystemer

Forordningen er bygd opp slik at en aktivitet må bidra vesentlig til minst ett av klimamålene, jf. artikkel 10, uten å vesentlig skade noen av de andre, jf. artikkel 17. I tillegg må aktiviteten oppfylle minimumskrav om sosiale kriterier og oppfylle de tekniske kravene, se figuren nedenfor.

**Figur 1 - Aktiviteters bidrag i forordningen**



---

### *Formål*

EU ønsker en rask omstilling til en lavkarbonøkonomi, noe som krever en stor andel av kapital. Det er derfor essensielt at finansmarkedet understøtter det grønne skiftet. Taksonomien vil kunne bidra til en felles forståelse for hva som er grønt, for å unngå grønnvasking, samt øke transparens i markedet. Taksonomien er derfor et uvurderlig verktøy for å sikre at kapitalen faktisk støtter aktiviteter, som kan klassifiseres som grønne og bærekraftige (European Commission, u.å. f).

### *Betydningen av taksonomien for eiendomsbransjen*

Eiendomsbransjen var en av sektorene omfattet av TEG-rapporten, og er nå dekket av de delegerte rettsaktene, vedtatt av Kommisjonen i april (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7). Her oppstilles nærmere kriterier for når økonomiske aktiviteter i eiendomsbransjen, kan anses som bærekraftige, i lys av de to første klimamålene; “begrensning av klimaendringer” og “klimatilpasning”. De presenterte aktivitetene er som følger, hvorav klimamålet for “klimatilpassing” gjelder kun de to øverste aktivitetene:

**Figur 2 - Aktiviteter i eiendomsbransjen**



Det første klimamålet tar for seg krav om energiytelse, hvor de tekniske kravene skal fremme målet om et nullutslippssamfunn i 2050, blant annet gjennom en reduksjon av primært energibehov, og produksjon av fornybar energi (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7).

---

Ved konstruksjon av nybygg innebærer kravet om energiytelse, at eiendommen blant annet må ha en energiytelse minst 10 prosent lavere enn terskelen satt for “nearly zero-energy building” (NZEB) etter nasjonale tiltak. Det er ikke satt en standard for NZEB i Norge ennå. Ved ferdigstillelse skal konstruksjonen gjennomgå testing for lufttetthet og termisk integritet, og avvik må informeres til investorer og kunder. I tillegg må det, ved større konstruksjoner, opprettes og tilgjengeliggjøres en klimagassberegning for byggets livssyklus (Delegated Regulation Annex 1, 2021, ch. 7.1).

Ved renovering av eksisterende bygg oppfylles kravet om energiytelse, dersom det blir gjennomført en “major renovation”, eller oppnår en 30 prosent forbedret energiytelse. Individuelle renoveringsprosjekter krever forskjellige energisparingstiltak som blant annet etterisolasjon, energistyringssystemer og solskjerming. Anskaffelse av eiendom har også klare krav angående energiytelse, og bygg som er oppført tidligere enn år 2021 kan godkjennes etter taksonomien, dersom bygget har energiklasse A, eller er blant de 15 prosent beste på energiytelse nasjonalt. Derimot, er bygget oppført etter år 2021, må samme krav til energiytelse for nybygg oppfylles (Delegated Regulation Annex 1, 2021, ch. 7.2-7.7).

Det andre klimamålet sikter til å fremme aktiviteter som er mer tilpasset klimaendringer. Dette innebærer blant annet å identifisere fysisk klimarisiko som kan påvirke bygget, for å så gjøre en vurdering av tilpasningsløsninger som kan redusere risikoen. For eiendomsbransjen vil det bety at de må oppføre, eller renovere, bygg som tåler blant annet ekstremvær og havnivåøkning (Delegated Regulation Annex 2, 2021, ch. 7.1-7.2). I tillegg til kriterier som gjelder vesentlig bidrag til de to første klimamålene, tar screeningkriteriene også for seg “DNSH”-kriteriet for de andre klimamålene (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7).



---

### *Sirkulær økonomi*

Det er ennå ikke presentert tekniske kriterier for hva Kommisjonen anser som vesentlig bidrag til en sirkulær økonomi, men det er definert i taksonomien og dessuten indirekte berørt gjennom DNSH i de delegerte rettsakter, kapittel 7.

Artikkel 13 i taksonomien tar for seg hvordan en økonomisk virksomhet kan bidra vesentlig til klimamålet “omstilling til en sirkulær økonomi”. Blant annet ved å øke produkters holdbarhet, reparasjonsevne og gjenbrukbarhet, eller ved å redusere den totale ressursbruken. Eiendomsbransjen kan spesielt bidra til å redusere ressursbruken, ved gjenbruk av bygningsmateriale. EU presenterer også en annen måte å bidra til omstillingen, herunder å ta i bruk sirkulære verdikjeder. Dette er mulig gjennom å benytte få produkter og materialer, og opprettholde høy brukbarhet og verdi så lenge som mulig (Regulation (EU) 2020/852, 2020).

De tekniske krav som har blitt satt for sirkulær økonomi, etter Kommisjonens delegerte rettsakter kapittel 7, er DNSH-kriterier. De viser til at 70 prosent av alt konstruksjon- og rivningsavfall som genereres på byggeplassen, som ikke klassifiseres som farlig avfall, skal klargjøres for gjenbruk, resirkulering og annen materialgjenvinning. Det skal også muliggjøres for selektiv riving og fjerning av materialer, samt fjerning av farlige stoffer. Bygningsdesign og konstruksjonsteknikker skal være mer ressurseffektive, tilpasningsdyktige, fleksible og demonterbare, for å muliggjøre gjenbruk, resirkulering og støtte sirkularitet (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7).

### ***Rettsøkonomi og økonomisk teori***

I rettsøkonomien utforskes det å ta et valg i situasjoner med knapphet på ressurser. En sentral innsikt består i at intet kan oppnås uten at noe må ofres (Eide & Stavang, 2018b, s. 55). I og med at samfunnets ressurser er begrensede, vil det praktisk talt alltid – eksplisitt eller implisitt – bli lagt vekt på at rettsreglene skal bidra til en effektiv ressursutnyttelse (Eide & Stavang, 2018b, s. 49). I rettsøkonomi, som i samfunnsøkonomi, er et sentralt tema hvordan ressursene faktisk blir utnyttet, og hvordan de eventuelt kan utnyttes bedre (Eide & Stavang, 2018b, s. 55).

---

Eide og Stavang (2018b) legger vekt på at store deler av lovverket har som formål å regulere produksjon og fordeling. Skjev fordeling skaper et ønske om omfordeling, fordi ressursene kunne ha vært brukt til noe annet, som har en alternativverdi (Eide & Stavang, 2018b, s. 55). Et hovedspørsmål blir derfor om omfordelingstiltak har den ønskede virkning (Eide & Stavang, 2018b, s. 54). Ved vurdering og sammenlikning av alternative rettsregler er behovet for å utrede konsekvenser av alternativer stor (Eide & Stavang, 2018b, s. 55).

### **Virkemiddelanalyse**

Virkemiddelanalyse behandler alternative måter å oppnå et samfunnsøkonomisk ønskelig forurensningsnivå, ved å gå inn på hvilken statsmyndighet som kan være aktuell, og hvordan økonomisk analyse kan komme inn ved utøvelsen av den (Eide & Stavang, 2018b, s. 312). For å løse slike problemer kan statene bruke sin lovgivnings- og traktatkompetanse. I Norge kan forvaltningen, innen lovens ramme, innføre fleksible mekanismer med en lignende virkemåte og begrunnelse som omsettelige utslippskvoter. Eide og Stavang (2018b) poengterer herunder at konsesjonsinnehaverne må gis insentiv til å etterleve utslipstillatelsene. Konsesjonsbrudd kan derfor straffes med bøter eller fengsel og fortjeneste inndras (Eide & Stavang, 2018b, s. 324).

### **Miljøavgifter**

Den tradisjonelle sosialøkonomiske løsningen på miljøspørsmål er innføring av avgifter som reflekterer utslippenes marginale skade, også kalt Pigou-avgifter. Avhengig av utslippets karakter kan en slik «grønn» skatt legges på produksjon, produksjonsfaktorer, konsumentene eller de som står for selve utslippet. Ved å sette avgiftssatsen lik de marginale skadekostnader for det optimale utslippsnivå, blir de samfunnsøkonomiske kostnadene ved utslipp internalisert i aktørenes egne økonomiske vurderinger (Eide & Stavang, 2003a, s. 296).

Videre kan det anføres at med en avgift får en redusert utslippene der det kan skje til de laveste kostnader. Avgiften vil dermed gjøre det lønnsomt for selskaper med mye kapital å foreta en betydelig reduksjon i utslippene, mens selskaper med mindre kapital ikke vil finne det tilsvarende lønnsomt. Eide og Stavang (2003a)

---

understreker at det da vil være samfunnsøkonomisk lite lønnsomt å kreve at begge selskaper skal redusere utslippene likt (Eide & Stavang, 2003a, s. 306).

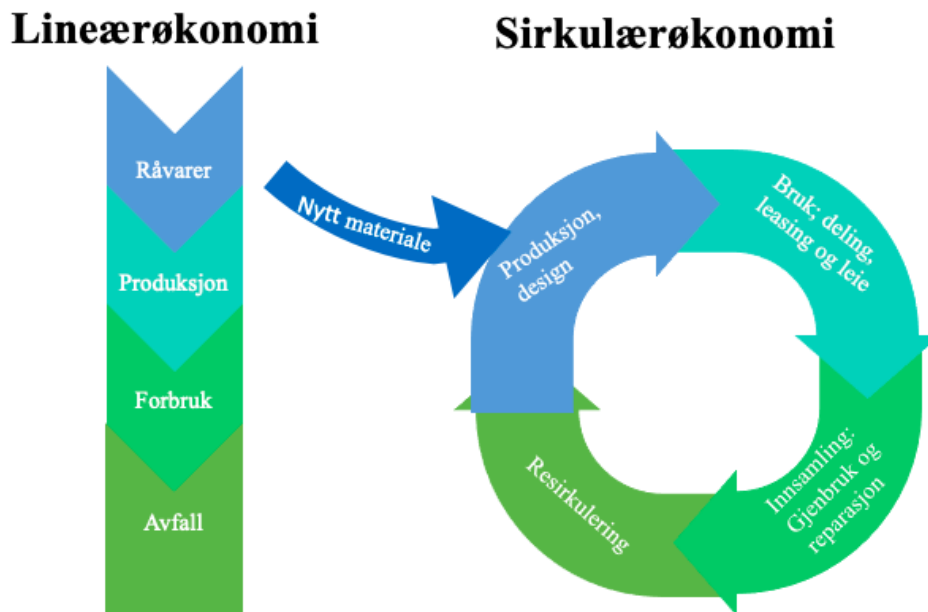
### **Kaldor-Hicks effektivitetskriterium**

Kaldor-Hicks-kriteriet er et økonomisk effektivitetskriterium som tilsier at dersom et tiltak gir større gevinster enn ulemper, for alle parter, så skal tiltaket gjennomføres. Selv om tiltaket vil være negativt for noen parter skal det gjennomføres, fordi målet er at endringen skal bidra til maksimal ressursutnyttelse, også kalt Kaldor-Hicks-optimalitet (Eide & Stavang, 2018b, s. 111, Berge & Mähönen, 2019, s.18). Kaldor-Hicks-kriteriet har kun fokus på de totale økonomiske virkningene, og har derfor fått kritikk fordi det ikke tar hensyn til likhet. Kritikken er til dels berettiget, ettersom det kan foreligge tilfeller hvor enkelte hensyn bør tillegges mer vekt enn andre (Eide & Stavang, 2018b, s. 111).

Kriteriet kan gi inntrykk av å være ganske virkelighetsfjernt i visse tilfeller, særlig fordi det forutsetter at alle relevante forhold er målbare, noe de fleste er uenige i, ettersom menneskeliv ikke burde måles i penger. Men kriteriet kan fungere godt ved vurdering av samfunnsøkonomiske tiltak, der man har en klar målsetning. Et eksempel er ved forhindring av allmenningens tragedie, hvor utnyttelse av begrensede naturressurser resulterer i et overforbruk, og samfunnsøkonomisk sløsing (Eide & Stavang, 2018b, s. 170).

### **Lineær vs. sirkulær økonomi**

Den lineære tankegangen er basert på en “utvinn, bruk og kast”- økonomi. Naturressurser blir omgjort til produkter som selges til konsumenter, som ofte kvitter seg med de før slutten av produktets livssyklus. Den lineære modellen har ført til stor vekst og velstand for mange deler av verden, men er også en av grunnene til nåværende klimautfordringer; overforbruk vil kunne bidra til at jorda går tom for naturressurser, samtidig som det fører til store mengder avfall som ødelegger miljøet ytterligere (Jørgensen & Pedersen, 2018, s.105). Modellen er basert på intenst materialforbruk, hvor det er i bedriftens egeninteresse å kutte kostnader, redusere kvalitet, og selge så store mengder som mulig (Boye, 2019, s.10). Figuren nedenfor illustrerer hvordan prinsippet om lineær økonomi skiller seg fra sirkulær økonomi.

**Figur 3 - Lineær vs. sirkulær økonomi**

Kilde: Boye, 2019

I en sirkulær økonomi må ikke-fornybare ressurser brukes på en måte som ikke tømmer ressurslageret. Bedrifter må designe produkter, tjenester og prosesser som sørger for å opprettholde verdien av materialet så lenge som mulig. Det er herunder sentralt å sikre kvalitet, samt forenkle metoder for gjenbruk av produktet (Jørgensen og Pedersen, 2018, s. 106). Til slutt vil det være viktig, gjennom samarbeid på tvers av tradisjonelle verdikjeder, å omdanne avfall til nye ressurser (Boye, 2019, s. 10).

### *Litteratur*

#### **Hvordan klimafakta og -risikoer oppfattes: kognitiv psykologi**

Hvordan en oppfatter fakta, avgjøres vanligvis ikke av om vitenskapen som har frembrakt dem, er av høy eller lav kvalitet (Stoknes, 2019a, s. 60). Psykologen og økonomen Daniel Kahneman har sammenfattet mye kognitiv forskning i sin beskrivelse av våre to viktigste kognitive systemer: det raske og det langsomme. Det raske systemet er en slags provisorisk tenkning basert på tommelfingerregler, vane, magesfølelse og fordommer (Stoknes, 2019a, s. 67). Det langsomme systemet derimot, er mer rasjonelt, lineært, logisk og tungrodd (Stoknes, 2019a, s. 68).

Menneskers risikooppfattelse når det kommer til klima, og hvordan vi reagerer på ulike klimabudskap, er gjerne tett koblet til hvordan budskapene innrammes i

---

samfunnet (Stoknes, 2019a, s. 65). Stoknes (2019a) trekker her frem et viktig funn, hvorav mennesker overdriver spektakulære, men sjeldne farer og undervurderer de vanlige (Stoknes, 2019a, s. 71). Risikooppfattelse oppsummeres ved å poengtere hvordan mennesker har en tilbøyelighet til å overdrive risikoer som er utenfor deres kontroll, umiddelbare og plutselige. Derimot foreligger det en tendens til å tone ned risikoer som er ordinære, gradvise og langsiktige (Stoknes, 2019a, s. 74). De fleste er derfor mer redd for en risiko som tvinges på dem, enn en risiko som de selv velger å ta (Stoknes, 2019a, s. 73).

### **Hva andre sier: sosialpsykologi**

Holdninger binder ikke bare sammen det vi selv tenker, føler og gjør; de binder oss også sammen med andre mennesker. Felles holdninger skaper et bånd mellom mennesker, og å bryte disse båndene kan føre med seg en høy sosial pris (Stoknes, 2019a, s. 103). En av de mest berømte eksperimentene i organisasjonspsykologi førte til identifiseringen av den såkalte Hawthor-effekten. Stoknes (2019a) trekker frem eksperimentet for å vise at sosial oppmerksomhet er en mektig motivator. Hawthor-effekten illustrerer hvordan andres nærvær påvirker vår atferd, oppmerksomhet og prestasjonsevne (Stoknes, 2019a, s. 86).

Psykologer definerer holdninger som en innlært tendens til å verdsette noe. Holdninger er ofte tydelig enten positive eller negative, men det hender også at de er begge deler samtidig (Stoknes, 2019a, s. 89). Atferd avgjør holdninger mer enn omvendt (Stoknes, 2019a, s. 102), og i de tilfellene hvor menneskers atferd ikke er konsistent med deres holdninger oppstår en dissonans. Kognitiv dissonans refererer til en situasjon hvor følelser, tanker og atferd står i et motstridende forhold til hverandre (Stoknes, 2019a, s. 74). Den kognitive dissonansen løses først opp når en av komponentene endres (Stoknes, 2019a, s. 75).

### **Kraften i sosiale nettverk**

Hva andre mennesker gjør, særlig de du identifiserer deg med, er en av de sterkeste pekepinnene på grønn atferd og holdninger når det gjelder saker som forsøpling, energi og vannbruk. Siden imitasjonseffekten er så sterk, vil det sjeldent fungere å be konsumenter om å handle grønnere før de blir overbevist om at mange andre også gjør det (Stoknes, 2019a, s. 143). Ved å se og tro at andre handler ut ifra

---

klimabudskapene, begynner vi å se det som mer personlig, nærmere og mer pressende (Stoknes, 2019a, s. 160).

Den påkrevde samfunnsmessige endringen har vært langsom, og de siste tiårene er det to nye krefter som blir stadig viktigere; fremveksten av det sosiale nettet, og hvordan det knytter folk stadig nærmere (Stoknes, 2019a, s. 152). Sosiale nettverk er over alt, og ideen om at informasjon, innovasjon og verdier kan spre seg gjennom sosiale nettverk, er langt i fra ny (Stoknes, 2019a, s. 151). Stoknes (2019a) trekker frem at det foreligger et sterkere ønske om bærekraft og mer autonomi hos den neste generasjonen, også kjent som milleniumsgenerasjonen. Dette er en generasjon som vil få en stadig sterkere innflytelse på samfunnet i fremtiden (Stoknes, 2019a, s. 152).

### **Grønn vekst - En sunn økonomi for det 21. århundre**

Stoknes (2020c) tar for seg om det i fremtiden vil være mulig for mennesker å bytte ut det tradisjonelle tankesettet for økonomisk vekst, med en mindre ressursløsende og grønn vekst. Dersom samfunnet fortsetter med evig økonomisk vekst, vil det over tid sprengte tålegrensen til naturen. Spørsmålet er om en kan ha vekst, men med mindre forbruk av naturressurser. Stoknes (2020c) tror på en forening mellom økonomi og bærekraft. Ved bruk av verdiskapingsmodeller som er ressursmarte er det mulig å skape en mer lønnsom, ressursbesparende og omfordelende sunn vekst (Stoknes, 2020c, s. 30).

En av utfordringen som ble tatt opp er at mange, særlig store selskaper, snakker gjerne om energiomlegging, grønne investeringer og å takle klimaendringer; men hvordan vet man om selskapene faktisk er reelt grønne, og om de tiltak som blir gjort er nok? I dag eksisterer det en overflod av rangeringer og målemetoder, som vurderer om selskapet har en høy eller lav ESG-score, noe som dessverre ikke bidrar til sammenlignbarhet eller pålitelighet. Videre blir bærekraftsrapportering brukt mer som markedsføring enn seriøs rapportering, av store og ressurssterke selskaper, noe som gjør rangeringene enda mindre pålitelige (Stoknes, 2020c, s. 223-224).

Stoknes (2020c) mener at samfunnet er klar for en ny innovasjonsbølge, herunder døpt til en grønn bølge. Innovasjonsbølgen skal føre til massive endringer gjennom

---

fire drivkrefter: *radikalt effektive sluttbrukerløsninger, raskt synkende kostnader når det gjelder fornybar kraft, sirkulære materialstrømmer og stadig stigende utgifter og risikoer forbundet med nye fossilinvesteringer.*

I denne sjette bølgen vil noen av de største endringene være at nykjøp erstattes med delingstjenester, bytte og bruksalg; rimelig energi fra sol, vind og vann; gjenbruk av naturressurser som vil resultere i kutt i konstruksjonskostnader, minske transportbehovet og redusere klimagassutslipp; samt mindre etterspørsel av olje (Stoknes, 2020c, s. 118-133).

Stoknes (2020c) har en optimistisk tro på at omstillingen til en sirkulær økonomi er den største forretningsmuligheten dette århundret, ved å skape nye, konkurransedyktige og effektive løsninger (Stoknes, 2020c, s. 140). Men, for å komme dit, kreves et grønt lederskap som kan se muligheter med bærekraft, og ikke assosiere det med urealistiske idealister og høye kostnader. Lederne må bryte ned slike mentale barrierer for å se både de finansielle gevinstene, men også de positive innvirkninger grønn vekst kan ha for virksomheten. I tillegg vil det være nyttig å se at sunn vekst ikke vil være synlig på neste kvartalsrapport, men er i realiteten en langtidssak (Stoknes, 2020c, s. 304).

Videre tar Stoknes (2020c) opp hvordan tidligere undersøkelser viser at de aller fleste er klare over at bærekraft er svært viktig for fremtidig suksess, men handling ofte uteblir. Her vises det til at ledere mener at den største barrieren er å integrere sunnvekstpraksiser i kjernevirksomheten, primært fordi det ikke gir en tydelig kortsiktig lønnsomhet (Stoknes, 2020c, s. 303).

---

## Scenarioanalyse

### *Scenario som forskningsmetode*

Det er knyttet en del usikkerhet til implementeringen av EU-taksonomien i Norge. Taksonomien er et verktøy rettet mot bank- og finansieringsforetak, men vil ha en indirekte påvirkning på eiendomsbransjen. Etersom fremtiden og dens underliggende dynamikk er ukjent er det nødvendig å strukturere, reflektere og diskutere den, dersom en ønsker å studere den (Klooster et.al., 2005). Det er ikke mulig for oss i dag å måle effektene av taksonomien i fremtiden, og derfor vil bruk av scenarioanalyse være en god teknikk for å forstå potensielle utfall.

Scenarioer forutser ikke fremtiden, men fremstiller plausible alternative fremtider som er resultat av nøkkeldrivere og trender i samfunnet. En scenarioanalyse kan gjøre bransjer mer fleksible, innovative og bedre i stand til å håndtere usikkerhet. Scenarioanalyse er i teorien et strategisk metodeverktøy. Denne masteroppgaven vil ikke sikte inn på å utarbeide en strategisk handlingsplan for eiendomsbransjen. Det er derimot fremdeles nyttig å benytte seg av scenarioanalyse for å identifisere drivere og trender av betydning for eiendomsbransjen ved implementeringen av en felles europeisk taksonomi.

### *Modell for scenarioanalyse*

Etersom masteroppgaven tar sikte på å identifisere de driverne og trendene som er av størst betydning vil den optimale scenario-modellen for denne masteroppgaven være en 2x2 matrise-teknikk, bestående av to fundamentale akser. Scenarioer utviklet ved hjelp av denne metoden har en tidshorisont på ti til tjue år. Modellen har som hensikt å kombinere de to drivkreftene av største betydning og størst usikkerhet for eiendomsbransjen (Rhydderch, 2017).

Usikkerhet defineres herunder som fremtidige konsekvenser av en aktivitet, hvor lav usikkerhet tilsier at utviklingen går i én retning for eiendomsbransjen, og ved høy usikkerhet kan utviklingen gå i flere retninger. Hvor viktige driverne er for bransjen tilsier hvor stor påvirkningskraft driveren vil ha. Drivere som er mindre viktige tilsier at de har en lav påvirkningskraft for eiendomsbransjen, og svært viktig tilsier at de har en stor påvirkningskraft.



---

Ved identifisering av drivere og trender er det viktig å påse at de er transformative og ikke utfall av scenario-logikken. Vår oppfatning av drivkreftene forekommer ikke naturlig ute i samfunnet, men er resultatet av datainnsamling og analyse (Klooster et. al., 2005). Datainnsamlingen er kvalitativ og består av en mangfoldig gruppe deltakere med bred ekspertise og erfaring. Deltakerne krever ingen spesiell forberedelse, og datainnsamling forekommer oftest i form av en workshop, ideelt med et lite team på ti til femten deltakere (Rhydderch, 2017). Datainnsamlingen er tilpasset masteroppgaven ved å benytte andre kvalitative metoder, slik som intervjuer.

Scenario-modellen har noen svakheter, da den tydelig fokuserer på sentrale usikkerheter i form av drivere. For å støtte opp scenario-logikken er det av betydning å kunne integrere stabile trender og gradvis utvikling i samfunnet. Ved bruk av en 2x2 matriseteknikk gjennomføres scenarioanalysen over fem generiske stadier, illustrert i tabellen nedenfor:

**Tabell 1 - Utviklingen i en scenarioanalyse**

<b>Fase</b>	<b>Utvikling</b>
1	Identifisere fokuspunktet
2	Identifisere nøkkeldrivere
3	Fastsette scenario matrise
4	Beskriv forutsetningene for scenarioene
5	Vurdere scenarioutfall

---

## Forskningsmetode

Problemstillingen er avgjørende for hvilken metodisk tilnærming som er best egnet for å kunne gi en god besvarelse. Tidligere var det vanligere med kvantitative datainnsamlinger ved utvikling av scenarioer. Derimot har det blitt mer populært med en kvalitativ tilnærming, ettersom de kvantitative er primært basert på historisk data (Amer et al., 2013).

### *Kvalitativ scenarioanalyse*

Kvantitativ scenarioanalyse basert på historisk data tar utgangspunkt i at trender og forhold vil holde seg konstante, også i fremtiden. En kvalitativ tilnærming derimot baseres på menneskelige erfaringer med formål om å skape større forståelse (Brinkmann m.fl., 2012). Ettersom problemstillingen tar for seg fremtidige endringer, vil det ikke være hensiktsmessig å bruke historisk data, og en kvalitativ tilnærming er derfor mer aktuell. Det kan også legges til at når det ikke eksisterer store mengder tidligere forskning om et tema, er et eksplorerende forskningsdesign en vanlig tilnærming. Dette støtter opp under valget av en kvalitativ metode for innhenting av data (Brinkmann & Kvale, 2009).

Formålet med datainnsamlingen er å identifisere kritiske drivere og trender, samt dekke behovet for en mer faglig orientering. Dette behovet er vesentlig for den videre scenarioprosessen, ettersom problemstillingen krever en bred forståelse av hva som kan påvirke kapitalflyten til eiendomsbransjen. Kvalitativ metode er ideelt å benytte for å kunne innhente dybdekunnskap, og oppnå en helhetlig forståelse (Malt, 2018). Det innsamlede datamaterialet vil være utgangspunktet for en analytisk tilnærming kalt Grounded Theory (Dalen, 2011).

Ved utarbeidelse av en scenarioanalyse er det vanlig å innhente bransjekunnskap ved bruk av workshops. Gjennomføring av workshops ville krevd mye tid, tilpasning samt by på flere koordinering- og logistikkutfordringer. Det ble derfor vurdert som mer hensiktsmessig å innhente data gjennom intervjuer. Ved bruk av intervjuer er det også mulig å gå mer i dybden, få detaljert informasjon, samt øke kunnskapen om hvordan de ulike aktørene opererer. Dette styrker valget av intervju som verktøy for datainnsamling (Rhydderch, 2017). Derimot, en svakhet ved å benytte intervjuer i stedet for workshops er mangel på interaksjon mellom

---

deltakerne. En workshop hadde kunnet åpne for dypere refleksjoner, bryting av tankemønster og ny input, men samtidig hadde det kunnet begrense deltakernes åpenhet og objektivitet. Det ble ansett at svakheten ved intervju ikke veide tyngre enn fordelene, og derfor hadde lav innvirkning på resultatet.

Intervjuene ble gjennomført etter Brinkmann og Kvale (2009) sine syv stadier: tematisering, planlegging, gjennomføring av intervjuer, transkripsjon, reliabilitet, validitet og etikk (Krumsvik, 2013). Det var først planlagt å gjennomføre semistrukturerte intervjuer, men ettersom intervjuene skulle etterligne workshops best mulig, ble det isteden brukt en strukturert tilnærming. Utgangspunktet for intervjuene var en intervjuguide, bestående av konkrete temaer og spørsmål.

### ***Intervjuguide***

Ved utarbeidelse av intervjuguiden ble det fokusert på å danne et rammeverk som ville resultere i relativt lik informasjon som ved gjennomføring av en workshop. Intervjuguiden ble derfor laget med en strukturert tilnærming, bestående av identiske vilkår og spørsmål til alle deltakere. Ved gjennomføring av en workshop kan deltakere forvente en introduksjon med forberedende informasjon. For intervjuguiden fulgte en innledende forside med informasjon om formål og hensikt med oppgaven, og annen praktisk informasjon som behandling av datamateriale.

Formålet med intervjuguiden er at den skal kunne lede intervjudeltakerne gjennom undersøkelsen, og skape kunnskap av intervjuprosessen. Intervjuguiden er fordelt inn i ulike temaer med enkle innledende spørsmål (Brinkmann & Kvale, 2009). Utarbeidelsen av intervjuguiden fulgte traktprinsippet, og begynte med større og mer generelle temaer, for så å fokusere inn på mer spesifikke og smalere emner. Intervjuguiden ble derfor inndelt i totalt tre temaer: implementering av EU-taksonomien, ESG og fast eiendom i Norge, og til sist kapital og marked, se vedlegg, Appendiks 1.

Temaene har sammen til hensikt å danne en oversikt av hvordan de forskjellige aktørene vurderer hvilken påvirkningskraft EU-taksonomien har på eiendomsbransjen, hvordan eiendomsbransjen ser på bærekraft, og fremtidig påvirkning av kapitalflyten. For å sikre at datamateriale ga tilstrekkelig innsikt og

---

kunnskap om bransjen, ble det arbeidet aktivt med å sørge for at spørsmålene ikke var ledende. Intervjuspørsmålene ble derfor formulert som korte og åpne spørsmål. Dette sørget for en god flyt i dialogen (Brinkmann & Kvale, 2009). I tillegg hadde spørsmålene en deskriptiv form, for å unngå at datamaterialet kun ble forklarende.

For å sikre at intervjuene etterlignet en workshop ytterligere, ble samme intervjuguide benyttet på alle deltakere. Fordelen med å stille de samme spørsmål til alle de ulike deltakerne er at en får belyst det samme temaet fra ulike synsvinkler. Intervjudeltakerne kom fra ulike informantgrupper, noe som førte til stor variasjon og dybdekunnskap på de forskjellige temaene. Dette resulterte i et samlet datamateriale, av høy kvalitet, med god og utfyllende dybdekunnskap innen alle temaene.

---

## Innsamling av datamateriale

Datainnsamling av primærdata er av stor betydning, ettersom deltakerne ved kvalitative intervjuer bidrar med en forståelse og oppfatning av eiendomsbransjen, det ikke er mulig å tilegne seg gjennom sekundærkilder.

### *Utvalg av informantgrupper*

For gjennomføring av de kvalitative intervjuene ble det benyttet informantgrupper med overlappende forståelse av temaet, men med ikke sammenfallende oppfatninger (Dalen, 2011). Det ble benyttet strategiske utvalg som utvelgingsmetode, basert på systematiske vurderinger av hvilke informantgrupper, som ut fra teoretiske formål, er mest relevante og interessante for eiendomsbransjens posisjon ved implementeringen av EU-taksonomien (Grønmo, 2021). Informantgruppene ble fastsatt med fokus på problemområdet som problemstillingen plasseres i.

EU-taksonomien vil direkte påvirke bank- og finansieringsforetak, noe som tilsier at kapitalflyten fra finansieringsobjekt til investeringsobjekt, herunder eiendomsbransjen, vil kunne forskyves. Ettersom det foreligger potensiale for å forskyve kapitalflyten til eiendomsbransjen vil EU-taksonomien ha en indirekte innvirkning på aktiviteter innad i eiendomsbransjen. De endelige informantgruppene besto derfor av fire ulike kategorier; bank og forsikringselskaper, advokater, rådgivere og konsulenter, samt entreprenør- og eiendomsselskaper. Gjennom systematiske vurderinger er dette de fire kategoriene som er avgjørende for å kunne påvirke eiendomsbransjens aktiviteter, ettersom de følger entreprenør- og eiendomsselskapers beslutninger fra planleggingsstadiet og hele veien til finansiering.

Det foreligger et visst frafall av intervjupersoner fra brutto- til nettoutvalg. Representativitet anses for å være dekkende, ettersom antall deltakere innen hver kategori ikke varierer betraktelig. Altså, foreligger det ingen alvorlige skjevheter i frafallet. Ved den kvantitative datainnsamlingen ble det benyttet samme utvalg som ved de kvalitative intervjuene.

---

Representativiteten ved den kvantitative undersøkelsen er vanskeligere å kontrollere, ettersom vi ikke kan benytte oss av de samme variablene som ved de kvalitative undersøkelsene. Fordi undersøkelsen er anonym, fremkommer det ikke hvilken kategori av informantgruppene frafallet oppstår ved. Det sentrale med kvantifiseringen er derimot ikke hvor mange som deltar, men at sammensetningen er av en slik art, at en kan si noe om eiendomsbransjen og dens utfordringer, noe undersøkelsen overholdt.

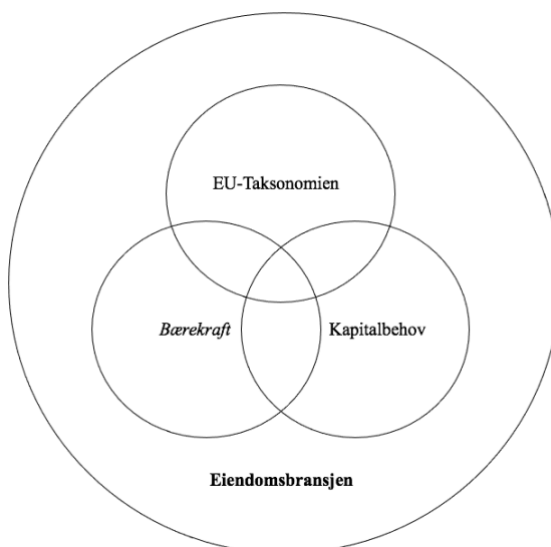
### ***Gjennomføring av datainnsamling***

Datainnsamlingen er gjennomført ved bruk av både kvalitative og kvantitative undersøkelser. På bakgrunn av koronasituasjonen ble det besluttet at gjennomføringen av alle undersøkelser skulle foregå digitalt.

### **Kvalitativ datainnsamling**

For å finne intervjupersoner med overlappende forståelse, og ikke-sammenfallende perspektiver, må det foreligge en variabel som knytter de sammen på en slik måte, at sammensetningen er egnet til å produsere datamaterialet av tilstrekkelig kvalitet. Ettersom hver enkelt informantgruppe har en særegen tilknytning til eiendomsbransjen, vil kunnskap forbundet med kapitalbehov og implementering av EU-taksonomien variere tilstrekkelig fra gruppe til gruppe. Det ble derfor fokusert på å kontakte intervjupersoner med bærekraft som kunnskapsområde, se figuren nedenfor.

**Figur 4 - Sammenfallende variabel for overlappende forståelse**



Deltakerne ble valgt ut gjennom ekstensive søk på bærekraft, eiendomsbransje, samt hjemmesider til store kjente finansforetak. Etter oppnådd kontakt ble det avtalt individuelle Teams-møter for hvert enkelt intervju. Det ble fastsatt en tidsramme for intervjuene på 45 minutter, slik at det også ville være rom for spørsmål og avsluttende samtaler. Når tidspunkt for intervjuet var fastsatt ble deltakerne tilsendt intervjuguiden, slik at de var garantert å ha mottatt den i god tid før selve intervjuet.

For å kunne garantere for tilnærmet like omstendigheter, ved hvert intervju ble det utarbeidet en felles intervjustrategi. Hovedlinjene i intervjustrategien ble fordelt i tre; åpning av intervju, gjennomgang av intervjuguiden, og avsluttende samtale. For å kunne påse at intervjuene gikk for seg med minimalt av forstyrrelser fra omverden, ble de gjennomført i grupperom på BI. Ettersom det er deltakernes verbale ytringer og utsagn som utgjør datamaterialet, ble det fokusert på å lytte og la intervjupersonen få tid til å fortelle (Dalen, 2011). Datamaterialet ble nedtegnet ved bruk av diktering-funksjonen på Word. I tillegg ble det tatt individuelle notater fortløpende under intervjuene.

#### *Feilkilder ved datainnsamling*

Selv om deltakerne fikk tilsendt intervjuguiden i god tid før intervjuene var det dessverre ikke alle som hadde lest den på forhånd. Dette fremsto derimot ikke som noen utfordring ved besvarelsen av spørsmålene. Kunnskapen til enkelte deltakere var til tider noe begrenset innen ulike temaer. Hvilket tema dette var varierte fra gruppe til gruppe, og har ikke hatt noen betydelig innvirkning på den sammenlagte datainnsamlingen.

#### **Kvantitativ datainnsamling**

Formålet med å gjennomføre en kvantitativ datainnsamling er knyttet opp til behovet for å ta i bruk kvantifiserte verdier i scenariomodellen. Den kvantitative undersøkelsen ble gjennomført etter fullverdig koding av det kvalitative datamaterialet var utført. Kvantifiseringen er en innsamling av tallfestet datamaterialet, gjennomført som en del av den totale analysen. Sekundært sørger den kvantitative undersøkelsen for å redusere feilkildene ved den kvalitative datainnsamlingen.

Den kvantitative undersøkelsen ble gjennomført ved bruk av Qualtrics spørreskjema, se vedlegg, Appendiks 2. Det ble besluttet å benytte Qualtrics fordi det er et veldig forståelig program som åpner for å tilpasse undersøkelsen, og samtidig holde deltakerne anonyme. Ved opprettelsen av undersøkelsen genererte Qualtrics en anonym lenke, som ble distribuert via e-post, slik at deltakerne enkelt kunne besvare undersøkelsen. Spørsmålene i undersøkelsen fokuserte på å tallfeste driverne og trendene ut ifra graden av påvirkningskraft og usikkerhet, på en skala fra 0 til 100. Totalt ble det mottatt ti besvarelser på undersøkelsen, som anses for å være innenfor grensen for representativitet.



---

## Analyse av datamaterialet

Det er nødvendig å analysere datamaterialet for å kunne identifisere potensielle akser til scenariomatrisen. Aksene i 2x2-scenariomatrisen vil være de driverne og trendene med størst usikkerhet og påvirkningskraft for eiendomsbransjen. Datamaterialet er analysert ved bruk av Grounded Theory.

### *Grounded Theory*

Grounded Theory er en svært hensiktsmessig analysemetode for en scenarioanalyse, ettersom den tar utgangspunkt i empirisk datamaterialet, altså oppfatninger og perspektiver tilegnet gjennom intervjuer (Dalen, 2011). Det kvalitative datamaterialet benyttes for å utvikle nye teorier, for deretter å bli testet kvantitativt (Krumsvik, 2013). Kvantifiseringen blir gjennomført for å legitimere hvorfor noen drivere er mer passende enn andre, og forsikre at de har en funksjonell betydning for scenarioanalysen (Klooster et. al., 2005).

Som del av en Grounded Theory-analyse må datamaterialet først tolkes. For å organisere teksten ble Brinkmann og Kvale (2009) sin meningskoding benyttet. Gjennom en meningskoding knyttes nøkkelord til det kvalitative datamaterialet, som deretter kan kategoriseres, og til slutt kvantifiseres (Krumsvik, 2013). En meningskoding er derfor en naturlig tilnærming ved en Grounded Theory-analyse. Meningskodingen fokuserte på å finne drivere og trender som kunne benyttes som akser i scenarioanalysen. Store deler av tolkningen begynte allerede ved selve intervjuet. Deretter foregikk analysen som en pågående bearbeiding av datamaterialet gjennom forskningsprosessen (Krumsvik, 2013).

Under intervjuene ble det fortløpende notert ned nøkkelord. Ut ifra nøkkelordene ble det utviklet fire rammekategorier, for å gjøre det enklere å se relevante relasjoner mellom intervjuene (Malt, 2018). Mot slutten av datainnsamlingen var det mulig å se sammenhengen med tidligere intervjuer. Nøkkelordene kunne deretter plasseres i allerede observerte kategorier. Krumsvik (2013) anbefaler at datainnsamlingen avsluttes når den ikke lengre tilfører ny kunnskap. Ideelt antall intervjuer ble fastsatt til å være mellom ti og femten. Ved det tolvte intervjuet ble det ikke opplevd at ny kunnskap ble innhentet, og datainnsamlingen ble deretter avsluttet.

---

For å identifisere trender ble meningskodene fokusert mot elementer i fra PESTEL, som er et mye brukt verktøy innen scenariometodikken. Ved bruk av PESTEL ble det spesifikt sett etter endringskrefter av en langsiktig karakter som vil være relevant, og ha stor betydning for samfunnet (Fjeldstad & Lunnan, 2018).

For å identifisere drivere ble det fokusert på å finne kategorier som kan ha stor påvirkning på eiendomsbransjen spesifikt. Driverne ble bevisst valgt ut, for å muliggjøre en fleksibel tolkning av 2x2-scenariomatrisen (Klooster et. al., 2005). Felles for både identifisering av trender og drivere var gjennomgående meningskoding av datamaterialet. Meningskodingen ble gjennomført som en trinnvis koding.

### ***Trinnvis koding***

Ettersom kvalitative intervjuer produserer en stor mengde datamateriale anses trinnvis koding for å være en hensiktsmessig analysemetode. En grunnleggende operasjon i kodingsprosessen er en systematisk sammenlikning, som gjennomføres ved å stadig lete etter likheter og forskjeller i datamaterialet, for å få frem nyanser og variasjoner (Dalen, 2011).

Scenariomatrisen har behov for et sett av både drivere og trender. Det ble besluttet at et samlet sett på tre drivere, og tre trender ville være omfattende nok for å danne matrisen. Ved analysen av datamaterialet ble det benyttet totalt tre trinn; åpen koding, reformering og kombinerings, og til slutt kategorisering gjennom selektiv koding.

### **Trinn 1 - Åpen koding**

Første trinn av kodingsprosessen tar for seg råmaterialet, og fokuserer på å finne nøkkelkoder innenfor større kategorier av koder. Ved å begynne med større, overordnede kategorier av koder, påser en at nøkkelkodene holder seg innenfor en tematisk ramme. Den tematiske rammen tilpasses etter problemstillingen, samt de innledende analysene fra datainnsamlingen. Rammen må være av en viss størrelse og omfang, og det ble deretter fastsatt fire klasser av koder; risiko, bærekraft, kapitalbehov og regulering. De identifiserte nøkkelkodene ble skjematisk registrert etter hvilken kategori de tilhørte, på grunnlag av konteksten de ble hentet ut ifra.

---

Etter første trinn i kodingsprosessen ble det identifisert opp mot 50 koder, se vedlegg, Appendiks 3, Trinn 1.

### **Trinn 2 - Reformering og kombinerings**

Ved trinn to går en bort fra de tematiske rammene, og fokuserer på å redusere antall koder. Ettersom enkelte nøkkelkoder er like eller av samme innholdsmessige karakter, på tvers av de tematiske kategoriene, er det nødvendig å plassere ulike typer av koder sammen med hverandre. Reformeringen tar sikte på å hente ut nøkkelkodene fra de tematiske kategoriene, og danne nye, mindre kategorier av samme karakter og innhold. Ved reformering dannes mer konkrete fokuspunkter, som kan knyttes opp til problemstillingen. Kombinerings av nøkkelkoder er svært hensiktsmessig, ettersom flere av kodene omhandler samme aktivitet eller funksjon, men er identifisert gjennom ulike perspektiver. Etter andre trinn i kodingsprosessen gjensto det 20 koder, bestående av én eller flere sammenstilte begreper, se vedlegg, Appendiks 3, Trinn 2.

### **Trinn 3 - Kategorisering gjennom selektiv koding**

Formålet med en selektiv kategorisering er å tydelig skille ut de overordnede kodene som fungerer som drivkrefter, og trender i samfunnet. Med utgangspunkt i de sammenstilte kodene fra trinn to, plasseres liknende varianter av koder sammen. Kategoriseringen er selektiv, ettersom flere av de identifiserte nøkkelkodene faller bort. Den selektive prosessen gjennomføres ved utvelgelse av nøkkelkoder som på en overordnet måte favner om flere tilstander og perspektiver av kodene, se vedlegg, Appendiks 3, Trinn 3.

#### *Kvantifisering av de kvalitative kodene*

For kvantifiseringen av kodene ble det foretatt en rangering ved bruk av et intervall fra 0 til 100. Analysen av det tallfestede materialet ble gjennomført ved bruk av Qualtrics analysefunksjon, som utarbeider en rapport som måler gjennomsnittlig verdi, standardavvik og varians. Fra analyserapporten ble de gjennomsnittlige verdiene til hver av driverne og trendene plassert i en tabell, for å kunne identifisere de kritiske usikkerhetene. Det er de kritiske usikkerhetene som vil kunne danne aksene i scenariomatrisen.

---

### ***Reliabilitet og validitet***

Ved tolkning av datamateriale ble det gjennomført en innledende individuell analyse. Etter sammenstillingen av den atskilte tolkningen ble det ikke avdekket noen motstridende resultater, men en høy grad av samsvar. For å kunne gjøre rede for troverdigheten i forskningsresultatet ble det også gjennomført en kvantitativ undersøkelse. Det er deretter ikke avdekket noen skjevheter i resultatet.

Validiteten ved datainnsamlingen er opprettholdt ved gode forberedelser og planlegging gjennom fokus på tidligere forskning, aktuelle teoretiske perspektiver og litteratur i forkant av intervjuprosessen (Krumsvik, 2013). Ettersom undersøkelsen benyttet seg av flere informantgrupper med tilsvarende kunnskapsområdet anses utvalget for å være av tilfredsstillende ytre validitet.

### ***Etiske retningslinjer***

I følge den nasjonale forskningsetiske komiteen i Norge (2018) er det flere grunnleggende prinsipper en forsker skal følge ved innhenting av data. Selv om datamaterialet ikke inneholder sensitiv informasjon er det fortsatt tre aktuelle prinsipper å overholde: personvern, konfidensialitet og ansvaret om å informere. Det ble ikke registrert noen personopplysninger i tilknytning til datainnsamlingen. Personvernet til deltakerne ble ivaretatt ved å sørge for anonymitet gjennom hele prosessen, helt fra de kvalitative intervjuene til den kvantitative undersøkelsen.

I forkant av intervjuene ble deltakerne informerte om forskningsprosjektet. Dette inkluderte formålet med prosjektet, innholdet i masteroppgaven, samt at det foreligger full anonymitet og konfidensialitet. Fordi det ikke ble gjort noen lydopptak av intervjuene, var det ikke behov å melde inn forskningsprosjektet til Norsk samfunnsvitenskapelig datatjeneste. Det ble også delt ut kontaktinformasjon, slik at om noen ønsket å trekke seg, eller det skulle oppstå uklarheter var det mulig å ta kontakt.

---

## Resultater fra analyse

Grounded Theory-analysen av det kvalitative datamaterialet resulterte i tre drivere og tre trender. Det kvalitative analyseresultatet er videre presentert gjennom sammendrag av sentral informasjon fra intervjuene. De kvantitative analyseresultatene er presentert ut ifra rangeringen av kritiske usikkerheter.

### *Kvalitative resultater*

#### **Myndighetskrav**

Enkelte intervjudeltakere fremhevet at fokuset på bærekraft har nådd lengre i Norge enn i flere andre europeiske land, og at en tilpasning av taksonomien deretter er å forvente. Herunder er det viktig å påse at en eventuell justering, resulterer i strengere klimakrav enn de som foreligger i dag. Enkelte aktører i eiendomsbransjen ligger foran i markedet, og viser veien for hva som er mulig. Derimot ble det anført at det ennå foreligger et behov for noe som dytter hele bransjen i en grønnere retning. Ettersom det er knyttet mye usikkerhet til fremtiden, må tiltak gjennomføres på et høyere plan. Videre presiserte enkelte at myndighetskrav kan være med på å minimere risikoen i markedet, og kvalitetssikre bærekraftige aktiviteter.

Mange finansinstitusjoner står klare til å bidra med grønn finansiering, men ettersom det er vanskelig å kartlegge hvem som er bærekraftige blir de sjeldent delt ut. Det ble anført at, for aktører i eiendomsbransjen, er det en ulempe at det krever mye tid og kapital å sette seg inn i klimakravene til EU-taksonomien. På bakgrunn av dette kan det oppstå et classeskille, hvor enkelte aktører i eiendomsbransjen enklere kan sikre en portefølje som helt eller delvis oppfyller klimakrav andre ikke har kapasitet til. Herunder ble det videre anført at, dersom kravene i taksonomien ikke lønner seg, kan det oppfattes som et konkurransefortrinn i seg selv å heller spare pengene, enn å forsøke å nå klimamålene.

Flere intervjudeltakere anførte at det kan være fornuftig for myndighetene å sikte seg inn på klimakrav som skaper fordeler for et større antall av aktører, for så trappe de opp senere. Hvis ikke løper det en risiko for at en ikke får med markedet. Det ble videre presisert at dersom alle aktører, små som store, har mulighet til å bli grønnere, vil det totalt sett gå i riktig retning for miljøet. Hvis finansinstitusjoner

---

har mulighet til å operere med et standardisert rammeverk, som kanskje ikke er like strengt som EU-taksonomien, kan en forsøke å få med flere, inkludert de som ikke har like god miljøsertifisering. Videre anførte enkelte intervjudeltakere at taksonomien uansett ikke er nok til å levere på klimamålene, men at det også krever en økt investering i innovasjon.

### **Kunnskapsnivå**

Gjennomgående for alle intervjuer er at kunnskapsnivået i eiendomsbransjen må løftes når det kommer til bærekraft, og hva som defineres som bærekraftige aktiviteter. Det var stor enighet om at manglende kunnskap kan føre til grønnvasking, ikke bevisst, men grunnet en begrenset kunnskap om hva det vil si å være grønn. På lik linje, er oppfatningen at bransjen er uvitende, om hvilken miljøbelastning de faktisk har. Det vil være behov for å øke kunnskapsnivået, for kunne ta bevisste valg videre. Bevissthet ble tatt opp som en viktig faktor for å få bransjen over på en grønnere tankegang.

Det ble uttrykt at et verdikjedeperspektiv vil skape større bevissthet, fordi gjennom å se sin bærekraftsrolle i verdikjeden vil det være enklere å stille klimakrav til kunder og leverandører. Videre ble det nevnt at uten et verdikjedeperspektiv mangler aktørene evnen til å se helheten av bærekraftige aktiviteter. Med dette blir det kun utført tiltak som er til fordel for aktørene selv, og ikke tiltak som vil være med på å løfte bransjen mot å bli mer klimavennlig. Dessuten ble mange enkle handlinger nevnt som tiltak, for at bygget skal fremstå som bærekraftig, noe som i realiteten klassifiserer som grønnvasking.

Slik suboptimalisering ble eksemplifisert gjennom dagens bruk av BREEAM. Kun de kriterier som må oppfylles for å oppnå en viss sertifisering blir gjennomført. Fordi selskapene kun blir målt på selve bygget, herunder materialvalg og energi, er det disse tekniske kravene som blir prioritert under byggeprosessen, og ikke det å finne permanente bærekraftige løsninger. Det ble presisert at gjennom å gå bort fra suboptimalisering, og øke bevisstheten i bransjen, kan en oppnå en felles forståelse for hva som kreves av aktørene. Dette er viktig ettersom det kan bidra til utvikling av nye miljøeffektive løsninger.

---

## Strategiutvikling

Fra intervjuene kom det frem at de bærekraftsvalgene aktørene tar, vil påvirke blant annet finansieringsmuligheter, verdivurdering og omdømme. Dette gjør strategien og handlingsmønsteret til selskapet avgjørende, for å ta bærekraftige valg og redusere klimarisiko. Dersom aktørene ikke tilpasser eksisterende forretningsmodell betydelig etter taksonomien, spesielt når andre begynner å omstille seg, vil de risikere å ikke lengre være konkurransedyktig, hverken for finansiering eller i markedet.

Videre ble det anført at ESG-rapportering vil være et viktig redskap for å kunne gi et bærekraftsbilde av virksomheten til omverden, med forbehold at det skal være en tydelig korrelasjon mellom kapitalvilkår og grønn finansiering. Bærekraftsrapportering vil også kunne være en god målestokk for virksomheten, spesielt med fokus på hvilke aktiviteter de oppfyller og hvilke aktiviteter som må prioriteres i fremtiden.

Intervjudeltakerne poengterte at taksonomien vil bli viktig for å flytte bærekraftsfokuset fra kun selve bygget, over til alle aktiviteter som omfattes i byggeprosessen. Dette vil presse bransjen til å utvikle ny teknologi, for å løse utfordringer som oppstår, som et resultat av implementering av taksonomien. Gjennom å jobbe langs verdikjeden kan forskjellige aktører gå sammen for å finne mer bærekraftige løsninger.

Det kom frem fra intervjuene at bærekraft vil være en del av verdien til et selskap. Forhåpentligvis resulterer dette i at aktører må vri sine prioriteringer, selv om dette vil gå ut over kortsiktig avkastning i starten. Det ble anført at kvartalsvis måloppnåelse for omsetningen vil ikke være nok, og aktørene må heller vise til et langsiktig perspektiv. En motstridende påstand til at bærekraft og taksonomien skal implementeres i aktørens forretningsstrategi, var at det ville være mer ressursbesparende dersom det kun var én organisasjon som innhentet all kunnskap, og innarbeidet den i et felles regelverk, som resten av bransjen kunne arbeide etter. Denne påstanden hadde opphav i intervjudeltakernes bekymring for økte kostnader, som taksonomien vil påføre virksomheten.

---

## Generasjonsskifte

Markedet blir mer bevisst på de som bidrar positivt, og eiendomsaktører med påviselig bedre klimakvalitet har høyere priser og er mer attraktive. Flere intervjudeltakere poengterte at dette er en trend som vil fortsette, ettersom det kommer en generasjon som er mer opptatt av klima og bærekraft. Hver gang aktører ønsker å bli mer klimavennlige går det utover aksjonærverdiene deres. Det ble derimot presisert at det foreligger en større sirkel av interessenter å ivareta. For å kunne skape verdier på begge sider, er bransjen derfor nødt til å øke bevisstheten rundt merverdier, og verdiskapning ved inkludering av bærekraftsmål.

Et flertall av intervjudeltakere anførte at klimautslipp fra eiendomsbransjen er deres ansvar, og det vil derfor bli deres ansvar å sette seg inn i, og handle etter, EU-taksonomien. Det er i dag få prosentandeler som ville vært godkjent etter taksonomien, og det vil derfor kreve mer av bransjen fremover, enn de tekniske kravene utarbeidet i BREEAM. Her ble det poengtert at selv om flere aktører gir uttrykk for at de er villige til å bli klimavennlige, er det lavere grad av betalingsvillighet. Aktører som ikke ønsker å betale for tiltakene som virkelig bidrar, har heller ingen insentiver til å begynne med det. Det ble videre anført at det uansett vil skje endringer i markedet, og at aktørene må forholde seg, om så aktivt eller passivt, til at det har oppstått et nytt bevissthetsnivå.

Fokus på ESG-rapportering kan hjelpe eiendomsbransjen med å stake ut en ny kurs, vri prioriteringer og styrke de i fremtiden. Flere intervjudeltakere anførte at det foreligger en generell økende interesse for bærekraft, og det blir stadig klarere for omverden at utviklingen vil forme kapitalflyten i fremtiden. Det ble presisert at aksjonærene må slutte å fokusere kortsiktig, og at en større andel med yngre aktører kan løfte frem bærekraft som et konkurransefortrinn, og oppfylle fremtidige kunders behov for bærekraftige løsninger.



---

## **Sirkulær økonomi**

Sirkulær økonomi ble primært nevnt i forbindelse med utfordringen med å få eksisterende bygg grønne etter taksonomien. Flere intervjudeltakere hevdet at, slik det ser ut i dag, er det enklere og mer gunstig å rive et eksisterende bygg, for så å oppføre et nybygg som kan klassifiseres som grønt. Det ble her presisert at det vil være viktig å gi insentiver for renovering av eksisterende bygg. Det må være verdt det for aktørene i markedet å få eksisterende bygg bærekraftige.

Ny teknologi og utvikling av nye løsninger ble nevnt som essensielle faktorer, dersom bransjen skal oppnå kravene for sirkulær økonomi. Men samtidig ble det uttrykt en bekymring rundt kostnader, og en intervjudeltaker tok opp at det kan være mer ressurseffektivt om mindre selskap eller bygg, som blir oppført utenfor storbyene, ikke legger ressurser i taksonomien, men heller bruker ressurser på noe annet, som bidrar til økt samfunnsansvar. Innfallsvinkelen var at mindre bedrifter, og de som leier ut i mindre byer, uansett ikke vil bli kvalifisert etter taksonomien, og det er bedre at de plasserer ressursene andre steder.

## **Overgangsrisiko**

Samtlige intervjudeltakere anførte at bakgrunnen for at klimakravene i EU-taksonomien er så strenge som de er, ligger i at markedet må legge seg på et høyere nivå, for å begynne å nærme seg det som kreves for å nå klimamålene for 2030. Dette er et dramatisk høyere nivå enn det markedet tidligere har hatt, men er det som kreves for å heve kvaliteten og diskusjonen om bærekraft. Flere intervjudeltakere anførte at aktører med en tydelig klimaprofil, og fokus på bærekraft, kan være bedre rustet til å takle en raskere omstilling til et lavkarbonsamfunn. Finansbransjen vil prioritere de selskapene som øker verdsettelsen sin gjennom fokus på ESG, og det er derfor sentralt å forstå hvordan denne verdsettelsen fungerer, slik at en kan sikre bedre finansiering i fremtiden.

Finansforetak er opptatt av å få bærekraft inn i sin balanse, og det vil være behov for en større differansebetragtning. Investorer som plasserer kapital i bærekraft vil kunne skape konkurransekraft, som igjen vil kunne føre til en lavere risiko tilknyttet bærekraftige aktiviteter. Det ble videre anført at risikostyring vil ha stor påvirkningskraft hos finansforetakene, ettersom banker og investorer gjennomfører

---

detaljerte analyser av porteføljene sine. Den langsiktige effekten kan deretter ende i et klasseskille, hvor bransjen rett og slett blir oppsplittet etter hvor omfattende risikostyring de har kapasitet til å følge opp.

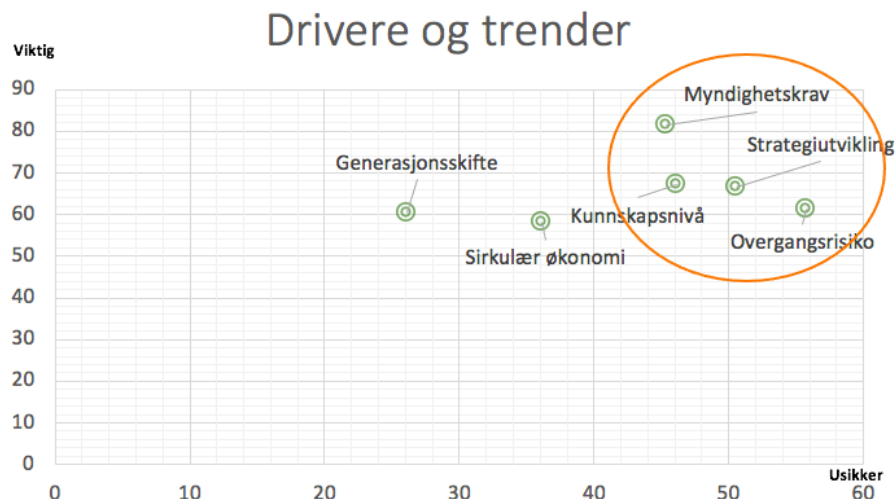
Investorer som er villige til å betale mer for bærekraft, ønsker å plassere pengene sine der de kan skape verdi over tid. Her ble det anført at en overgangsperiode kanskje vil kunne sørge for at markedet ikke blir så svart-hvitt, ettersom overgangsrisiko vil kreve at aktører tilpasser forretningsmodellen sin. Flere intervjudeltakere anførte at aktørene må gjennom en periode bestående av intensive investeringer, slik at en kan øke markedets betalingsvillighet, og over tid tjene inn den kortsiktige nedgangen. Skiftet til et lavkarbonsamfunn vil derimot føre med seg en uunngåelig kortsiktig redusert løpende avkastning.

### ***Kvantitative resultater***

Hensikten med den kvantitative undersøkelsen er å tallfeste de driverne og trendene som ble identifisert gjennom analyse av det kvalitative datamaterialet. Intervjudeltakerne ble bedt om å gi en indikasjon på hvor usikre og viktige de ulike driverne og trendene vil være i fremtiden.

Av den kvantitative undersøkelsen benyttes gjennomsnittlig resultat, for å angi tyngdepunktet i fordelingen. Spredningsmålet, herunder standardavviket, antyder hvor tett eller spredt observasjonene ligger rundt tyngdepunktet. Spredningen kan måles etter variansen, herunder kvadratet av standardavviket. Drivere og trender med høy varians vil deretter ha størst spredning, og de med lavere varians vil ha tilsvarende lavere spredning (Aaheim & Bjørnstad, 2017).

Tabellen nedenfor illustrerer resultatet av den kvantitative undersøkelsen. Her er de kritiske usikkerhetene presentert innenfor sirkelen øverst i høyre hjørne. Samtlige drivere anses som kritiske usikkerheter, mens bare én trend faller innenfor sirkelen. De kritiske usikkerhetene som fremkommer av undersøkelsen, er de potensielle aksene i 2x2-scenariomatrisen.

**Figur 5 - Drivere og trender av kritisk usikkerhet**

De kvantitative resultatene til driverne kan enkelt rangeres etter standardavvik i analyserapporten. Den driveren med det høyeste standardavviket er myndighetskrav, med hele 26 prosent. Den gjennomsnittlige usikkerheten er på ca. 45 prosent, og faller deretter under både kunnskapsnivå og strategiutvikling. Derimot er den gjennomsnittlige påvirkningskraften på hele 81 prosent, noe som betraktelig skiller seg ut fra de andre driverne, se vedlegg, Appendiks 4, Default Report.

Strategiutvikling følger tett etter myndighetskrav med et standardavvik på 20 prosent. Den gjennomsnittlige usikkerheten på 50 prosent ligger godt over både myndighetskrav og kunnskapsnivå. Derimot faller gjennomsnittlig påvirkningskraft av strategiutvikling nederst, blant de andre driverne. Den driveren med lavest standardavvik er kunnskapsnivå. Med en gjennomsnittlig usikkerhet på 46 prosent ligger kunnskapsnivå tett sammen med myndighetskrav, se vedlegg, Appendiks 4, Default Report. Derimot er gjennomsnittlig påvirkningskraft på 67 prosent, tettere knyttet sammen med strategiutvikling, noe som også illustreres i tabellen.

For trendene er det ingen naturlig rangering etter standardavviket. For fremtidig usikkerhet er overgangsrisiko den trenden med høyest standardavvik, på totalt 23 prosent. Overgangsrisiko har en gjennomsnittlig usikkerhet på 55 prosent, etterfulgt av sirkulær økonomi og til slutt generasjonsskifte. Derimot er generasjonsskifte den

---

trenden med størst standardavvik for påvirkningskraft, også på 23 prosent. Generasjonsskifte har en gjennomsnittlig påvirkningskraft på 60 prosent, noe som ligger over sirkulær økonomi, men under overgangsrisiko, se vedlegg, Appendiks 4, Default Report.

For trendene i markedet er deltakerne svært splittet, mellom hva som vil ha størst påvirkningskraft og hva som er mest usikkert. Dersom en fokuserer på gjennomsnittet, ligger derimot tyngdepunktet på overgangsrisiko for både påvirkningskraft og usikkerhet, se vedlegg, Appendiks 4, Default Report. Dette forklarer også resultatet illustrert i tabellen ovenfor, hvor overgangsrisiko er den eneste trenden som kvalifiseres som en kritisk usikkerhet.

---

## Drøftelse

For å kunne danne en 2x2-scenariomatrise er det nødvendig å ta stilling til hvilke risikodrivere som er rasjonelle, og av betydelig tyngde. Drøftelsen tar stilling til hvordan driverne påvirker eiendomsbransjen, implementeringen av taksonomien, og ikke minst hverandre. Drøftelsen er fordelt i tre, hvor hver del fokuserer på sentrale områder, av betydning for fremtidige scenarioer.

### *Betydningen av myndighetskrav for det grønne skiftet*

Myndighetskrav ble rangert som en kritisk usikkerhet, gjennom den kvantitative undersøkelsen. Enkelte intervjudeltakere fastslår at graden av myndighetskrav vil ha alt å si for implementering av EU-taksonomien, og fokuset på bærekraftige investeringer i fremtiden. Derimot er standardavviket for myndighetskrav svært høyt, noe som indikerer en stor spredning.

En mulig forklaring av spredningen, kan være usikkerheten intervjudeltakerne uttrykte i tilknytning til om klimakravene i taksonomien er for strenge. Den underliggende usikkerheten kan anses for være manifestert i markedet, som risiko forbundet ved å gå fra business-as-usual til å bli grønnere.

### *Risikoen ved å bli grønnere*

Over de siste årene har eiendomsbransjen, av egen oppfatning, vært en pådriver av bærekraftig utvikling. I stor grad har utviklingen vært drevet frem av private aktører og frivillige ordninger. I årene fremover er det derimot forventet en betraktelig økning fra offentlige aktører, slik som nasjonale og europeiske myndigheter. Det anses for å være sannsynlig at myndighetene vil innføre insentiver som gjør det mer attraktivt å bygge og drifte grønt (Fykse, 2021). Dette vil kunne være med på å styre eiendomsbransjen i en enda mer bærekraftig retning. Men selv om det allerede foreligger frivillige bærekraftige ordninger for eiendomsbransjen, anses det ennå for å være avgjørende hvilke offentlige reguleringer som pålegges markedet. Hvorfor er det slik?

En mulig forklaring er markedets risikooppfattelse. De fleste aktører er mer redd for en risiko som tvinges på dem, enn en risiko de selv velger å ta. Dette henger tett sammen med hvordan aktører reagerer på ulike klimabudskap, herunder hvordan

---

budskapene innrammes. I markedet foreligger det en innramming som tilsier at klimatiltak er dyre (Stoknes, 2019a). Kombinert med en gjennomgående tapsuvillighet, er det ikke så overraskende at flere aktører i eiendomsbransjen uttrykker at en ulempe med implementeringen av EU-taksonomien, er at det krever tid og kapital å sette seg inn i, og handle etter klimakravene.

Dette er en av grunnene til at flere aktører uttrykker at det foreligger en risiko ved å bli grønnere. Dersom tid og kapital blir benyttet på å bli bærekraftig, men interessen i markedet ikke følger etter, er flere bekymret for at de blir mindre konkurransedyktige. Hva andre aktører gjør, særlig innenfor samme bransje, er en av de sterkeste føringene for bærekraftig atferd. Forskning fra psykologi og atferdsøkonomi har de siste årene vist at sosiale normer har en sterk innflytelse på atferd. Ved å se og tro på at andre handler ut ifra klimabudskapene, anses det for å være knyttet en lavere risiko til å gjøre det samme. Fordi imitasjonseffekten er så sterk, vil det antagelig ikke være effektivt å forvente at aktører vil handle etter klimakravene i EU-taksonomien, før de blir overbevist om at flere aktører også gjør det samme (Stoknes, 2019a).

Alle markedsaktører har et direkte og et indirekte ansvar for å bidra til å oppnå klimakravene (Stoknes, 2019b, s. 71). Derimot har ikke alle markedsaktørene samme utgangspunkt for å rapportere på klimakravene. Store bedrifter har muligheten til å vie atskillige ressurser til å kommunisere deres bærekraftfokus, gjennom ESG-rapportering (Boffo & Patalano, 2020). Tidligere forskning peker på at større børsnoterte selskaper, med ekstra ressurser til verktøy for bærekraftstyring, høyst sannsynlig fremstår som mer transparente i markedet. Dette betyr imidlertid ikke at disse selskapene er mer bærekraftige (Drempetic et. al., 2019).

På bakgrunn av dette kan det oppstå et klasseskille, hvor enkelte aktører i eiendomsbransjen kan sikre en portefølje, som helt eller delvis oppfyller klimakrav andre ikke har kapital til. Skjevfordelingen i bærekraftsrapportering utgjør deretter en markedsineffektivitet, ettersom det påvirker både relative kapitalkostnader og aktørenes omdømme (Boffo & Patalano, 2020). Dersom kravene i taksonomien ikke lønner seg økonomisk, risikerer en at enkelte aktører nærmest oppfatter det

---

som et konkurransefortrinn å heller velge å spare pengene, enn å forsøke å nå klimakravene.

Denne markedsineffektiviteten må reduseres, slik at en kan sikre at alle aktører har tilgang på grønn finansiering for bærekraftige aktiviteter (Boffo & Patalano, 2020). Den potensielle verdiskapningen det ligger i grønn vekst, er for stor til å gå uutnyttet forbi. Bransjen anser det derfor for å være fornuftig om myndighetene sikter seg inn på offentlige klimakrav, som skaper fordeler for et større antall av aktører, for så å trappe de opp mot taksonomien senere. Dette kan derimot være rent skadelig for verdiskapningen i markedet.

Selv om de investeringene som kreves for å gjøre økonomiske aktiviteter bærekraftige kan være betydelige, kan det dyreste alternativet faktisk være å holde igjen kapital (Henisz et. al., 2019). Dersom aktørene beslutter å fortsette med investeringer i business-as-usual vil den samlede verdiskapningen i markedet bli betraktelig lavere. Som en følge av dette vil også globalt BNP kunne bli sterkt synkende før slutten av århundre (Stoknes, 2019b, s. 73). Business-as-usual er derfor den virkelige fremtidige risikoen (Meisingset & Norum, 2011).

#### *Tankemønstre og kognitiv dissonans*

Ifølge tall fra Finans Norge har klimarelaterte skader i perioden 2009 til 2018, blitt anslått til å ha kostet over 24 milliarder kroner. Presset øker stadig for at flere selskaper skal begynne å rapportere sin klimarisikoeksponering. Derimot viser en undersøkelse fra 2019, gjennomført av the Governance Group og BCW, at av de hundre største selskapene på Oslo Børs svarte over 60 prosent at de fortsatt ikke rapporterte sin klimarisiko som anbefalt av TCFD (Saltvedt, 2020).

Investering basert på ESG-rangeringer har de siste årene utviklet seg for å imøtekomme krav fra institusjonelle og private investorer, så vel som visse offentlige myndigheter. Men selv om enkelte aktører viser veien for hva som er mulig, er fortsatt det underliggende tankemønsteret fokusert rundt bruk av ESG-rapportering for verdiskapende og økonomiske formål (Boffo & Patalano, 2020). Det kan virke som om det ikke foreligger en utbredt forståelse av at handlinger som skaper kortsiktige gevinster, kan gå på bekostning av lønnsomheten på lengre sikt.

Flere finansinstitusjoner står klare til å bidra med grønn finansiering, men ettersom det er vanskelig å kartlegge hvem som er bærekraftige blir de sjeldent delt ut. Ved implementeringen av EU-taksonomien vil rammebetingelsene for hva som anses for å være bærekraftig bli endret på en måte som får konsekvenser for næringslivet. Hvis aktørene lukker øynene for dette vil de på lang sikt motarbeide egne interesser, samt fremtidige generasjoner (Meisingset & Norum, 2011). Selv om aktørene er klar over disse konsekvensene, uttrykker de ennå en motvilje ved å satse på det nivået som kreves av de etter taksonomien.

Under intervjuene kom det frem at det foreligger et ønske om at bransjen skal ta det neste skrittet for å bli mer bærekraftig, og på sikt skape større verdier. Derimot, kombinert med en underliggende motvilje, har det oppstått en skjevstilt forståelse i markedet, at dersom alle aktører kan bli litt grønnere, vil det totalt sett gå i riktig retning for miljøet. Enkelte intervjudeltakere var av den oppfatning at det er mulig å sikre at alle blir litt grønnere, dersom finansinstitusjoner kan operere med et standardisert rammeverk, som kanskje ikke er like strengt som EU-taksonomien. Aktørene er herunder klare over at det krever handling for å bidra til økt fokus på bærekraft, men ingen av de handler etter egne holdninger, men avventer de andres atferd. Holdninger og atferd kan deretter sies å være på kant med hverandre, noe som skaper en dissonans.

Inkonsistensen som oppstår mellom atferd og holdninger kalles for en kognitiv dissonans, og refererer til en situasjon hvor de kognitive elementer står i et motstridende forhold (Stoknes, 2019a). Det er mulig å forklare inkonsistensen ut ifra hvordan flere intervjudeltakere har en sammenfallende positiv holdning til å forbedre og satse på bærekraftige løsninger, men atferden deres er i det store og det hele knyttet opp til kortsiktige gevinster og business-as-usual.

Den eneste måten å rette opp den kognitive dissonansen er ved å endre en av de kognitive komponentene, for deretter å gjenopprette harmoni mellom atferd og holdninger (Stoknes, 2019a). Det foreligger dermed et behov for å gå vekk fra Stoknes (2019a) generalisering, basert på hvordan bransjens underliggende tankemønster i realiteten er det som påvirker aktørenes atferd.



Atferd vil i større grad påvirke hvilke holdninger en har, enn omvendt. Selv om aktørenes holdninger til bærekraft er rettet mot å bidra til det grønne skiftet, er altså det underliggende tankemønsteret ennå rettet mot økonomiske gevinster og avkastning (Stoknes, 2019a). Dette tankemønsteret illustrerer hvordan prinsippet om kognitiv dissonans, i dette tilfellet, i realiteten er et uttrykk for aktørenes «what's in it for me» holdning til ESG. Bransjen har ikke tro på at det vil dannes et mer prisgunstig marked for grønne aktiviteter. Derfor vil det være av betydning at aktørene, gjennom implementering av taksonomien, måles på bærekraftige aktiviteter tuftet på atferd, for slik å skape insentiver til å ikke handle etter business-as-usual.

#### *Insentiver for økt forutsigbarhet og handlekraft*

Koblingen mellom klimarisiko og finansiell stabilitet retter fokus mot hvilken rolle tilsynsmyndigheter og sentralbanker har i håndteringen av klimarisiko. I debatten har det særlig blitt pekt på at myndighetene bør utvikle verktøy og metoder som kan gi bedre forståelse av klimarelatert risiko (NOU 2018:17, s. 114). Politiske beslutningstakere går frem for å styrke rapporteringspraksis for bærekraftig finansiering på flere måter, blant annet gjennom utarbeidelsen av taksonomien (Boffo & Patalano, 2020). Taksonomien er av stor betydning, ettersom den bidrar til god selskapsrapportering, noe som igjen gjør investorer i bedre stand til å forstå risiko (NOU 2018:17).

Under intervjuene ble det anført at bærekraftfokuset har nådd lengre i Norge, enn i flere andre europeiske land. Intervjudeltakerne trakk spesielt frem hvordan energimerking av bygg er strengere i Norge. Det er mulig å støtte denne påstanden ved å se på blant annet bruken av fossilt drivstoffbasert oppvarming i Europa. Omtrent to tredjedeler av hjem i EU blir fortsatt oppvarmet med å forbrenne gass, kull eller olje (D'Aprile, 2021). I Norge står elektrisitet for store deler av oppvarming, etterfulgt av biobrensel, fjernvarme og oljeprodukter (NVE, 2020). Strømproduksjonen er i all hovedsak basert på fornybare kilder, noe som er med på å plassere Norge i en unik posisjon, både i et europeisk og globalt perspektiv (Olje- og energidepartementet, 2014). Energiforsyning fra fornybare kilder, kan ha blitt

---

en sovepute for Norge, og resultert i at fokuset på energieffektivitet har blitt skjøvet under teppet.

Flere intervjudeltakere anser at en tilpasning av taksonomien, etter nordiske standarder, vil være å forvente for eiendomsbransjen. Det ble herunder hevdet at krav til gjenvinning av materialer, vann- og energiforbruk er tilfredsstillende hensyntatt under Byggteknisk forskrift, TEK 17 (Direktoratet for byggkvalitet, u.å.). Forskriften legger blant annet til grunn at aktørene skal påse at byggverk medfører minst mulig belastning på naturressurser og det ytre miljø, jf. TEK 17 § 9-1 (1). Samtidig legger forskriften til rette for at minst 60 vektprosent av avfallet som oppstår, gjennom tiltak utført etter § 9-6, skal resirkuleres eller gjenvinnes, jf. TEK 17 § 9-8. Derimot påpekte enkelte intervjudeltakere, at dersom taksonomien skal tilpasses nordiske standarder, er det viktig å påse at en eventuell justering resulterer i strengere klimakrav enn de som eksisterer i dag.

Disse holdningene kan i realiteten påvirke eiendomsbransjen, og kanskje også myndighetene i Norge. Fordi behovet for klimatilpasninger ikke fremstår som pressende, foreligger det en underliggende fare for at aktørene ikke vil endre atferd, i den tro at de allerede handler etter sine holdninger. Ettersom EU-taksonomien er en forordning vil den tas inn i nasjonal lovgivning ord for ord, og gjennomføres i nasjonal rett (Utenriksdepartementet, 2017a). Taksonomien er deretter, i forordningens natur, ikke egnet for å tilpasses etter bransjer. Dette er med på å styrke det faktum at det foreligger et behov for et samlet initiativ, for å drive aktørenes atferd fremover. Herunder vil det være viktig å påse at initiativet ikke bare er bransjedrevet, men at myndighetene også viser at klimatilpasninger er høyst nødvendig.

Myndighetskrav kan være med på å minimere risikoen i markedet, og kvalitetssikre bærekraftige aktiviteter, ved å tilby insentiver for bærekraftig adferd. Myndighetene kan regulere atferd gjennom det som kalles for Hawthor-effekten. Effekten forklarer hvordan andres nærvær påvirker atferd, oppmerksomhet og prestasjonsevne. Dersom myndighetene opptrer med en tettere tilstedeværelse i bransjen, kan deres rettet oppmerksomhet fungere som en mektig motivator (Stoknes, 2019a).

Myndighetene har også muligheten til å kontrollere selskapsstyring gjennom reguleringer, ved å tilby subsidier til de som gjør en innsats for å bli grønnere. Ut ifra en rettsøkonomisk virkemiddelanalyse kan myndighetene pålegge de aktørene som ikke tar ansvar bøter, straffer eller andre håndhevelsestiltak (Henisz et. al., 2019). En mulig løsning på miljøspørsmål kan derfor være å innføre såkalte Pigou-avgifter. Disse avgiftene fungerer som en «grønn» skatt, og kan pålegges produksjon, konsumentene eller de som står for selve utslippet (Eide & Stavang, 2003a). Avgifter og kvoter er viktige virkemidler i klimapolitikken i Norge, men prisen på utslipp varierer imidlertid betydelig, både mellom sektorer og utslippskilder (NOU 2018:17, s.121).

Med en avgift får en redusert utslippene der det kan skje til de laveste kostnader. Ved å sette avgiftssatsen lik de marginale skadepkostnader for det optimale utslippsnivå, vil de samfunnsøkonomiske kostnadene ved utslipp bli internalisert i aktørenes egne økonomiske vurderinger. Avgiften vil gjøre det lønnsomt for selskaper med mye kapital å foreta en betydelig reduksjon i utslippene, men selskaper med mindre kapital vil ikke finne det tilsvarende lønnsomt (Eide & Stavang, 2003a).

Derimot vil det ikke være tilstrekkelig med myndighetskrav som kun fokuserer på å pålegge en «grønn» skatt. Det vil også være nødvendig med insentiver for å forbedre energieffektiviteten betraktelig. I henhold til de tekniske screeningkriteriene for nybygg er det krav om at bygningens energiprestasjon, som følge av konstruksjon, er minst 10 prosent lavere enn terskelen NZEB (Delegated Regulation Annex 1, 2021, ch. 7.1). For at den økonomiske aktiviteten skal anses for å bidra betydelig til å redusere klimaendringene, vil det ikke være nok at det er benyttet fornybare energikilder.

Finansdepartementet uttrykker en bekymring ved at NZEB-kravet fastsettes gjennom direktiv. Av Direktiv 2010/31/EU artikkel 9, nr. 3 (a) kommer det frem at medlemsstatene skal fastsette definisjonen av NZEB, som gjenspeiler nasjonale, regionale eller lokale forhold. Konsekvensen av direktivet er at prosjekter i enkelte medlemsstater vil ha betydelig strengere krav for å kvalifisere som miljømessig

---

bærekraftig (Det kongelige finansdepartement, 2020). I realiteten er nasjonale differanser ved bruk av direktiv for NZEB-kravet, å arbeide imot formålet med taksonomien. Finansdepartementet presiserer at Norge støtter å sette ambisiøse krav, men at Kommisjonen må ta til vurdering om de foreslåtte kriterier er for strenge til å muliggjøre den nødvendige overgangen for byggesektoren (Det kongelige finansdepartement, 2020).

Norske myndigheter bør avvente å innføre detaljerte lovkrav til rapportering om klimarisiko. Innføring av nasjonale krav kan i realiteten være i strid med hovedformålet til TCFD, som er å sikre at rapporteringen om håndtering av klimarisiko er enhetlig og sammenlignbar på tvers av selskaper, sektorer og land. Samlet sett tilsier dette at norske myndigheter bør fokusere oppmerksomheten mot regelverksutviklingen i EU, og i hvilken grad TCFD-anbefalingene følges opp i markedet (NOU 2018:17, s. 110).

### ***Potensielle utfordringer ved underliggende kunnskapsnivå og tidsperspektiv***

Under intervjuene kom det frem at en stor del av å kunne tilpasse seg taksonomien, vil være å løfte kunnskapsnivået gjennom hele verdikjeden, og skape en felles forståelse av hva bærekraft og bærekraftige aktiviteter er. En slik holdning er helt i tråd med taksonomien, og vil kunne bidra til en rask omstilling, uten å risikere at eiendomsbransjen står for grønnvaskede aktiviteter. Men selv om bransjen tilsynelatende virker klare over hva som må til, og hva som er deres rolle, viste intervjuene at det er store avvik fra hva de vet kreves av dem, og hva de faktisk gjør. Hvilket kan tyde på store ambisjoner, men ikke noen særlig handling.

### ***Kortsiktig perspektiv og betydningen av kunnskap***

Fra intervjuene kom det blant annet frem at de fleste aktørene holder seg til enkle løsninger, såkalt «low hanging fruits». Dette er tiltak som primært har til hensikt å få aktørene til å fremstå som bærekraftige i et markedsføringsøyemed. I realiteten viser dette til et typisk tilfelle av grønnvasking, og er stikk i strid med formålet med taksonomien.

Det er interessant å merke seg, at det virker som om aktørene vet hva de burde gjøre, men likevel uteblir handlinger. Ifølge Stoknes (2020c, s. 303) så er de ikke alene

---

om denne atferden. I en undersøkelse gjennomført av konsulentkonsernet Accenture, kom det frem at 97 prosent av totalt tusen næringslivsledere, fra 27 bransjer og 103 land, mente at bærekraft var viktig, eller svært viktig, for selskapets fremtidige suksess (Stoknes, 2020c, s. 303). Undersøkelsen illustrerer at det antagelig ikke er mangel på kunnskap som er den store hindringen, ettersom «alle» virker veldig opplyste på hvor viktig bærekraft vil være for fremtidig suksess. Så hvorfor gjør ikke aktørene mer?

Undersøkelsen som Stoknes (2020c, s. 303) henviser til illustrerer at den største barrieren for de fleste næringslivslederne, er å integrere bærekraftspraksiser inn i kjernevirksomheten. Dette knytter seg også til at det er vanskelig å kvantifisere de kommersielle fordelene tilstrekkelig, for å overbevise de som er økonomisk ansvarlig. Dette kan være fordi aktørene, gjerne på kort sikt, ønsker å se lønnsomheten av potensielle prosjekter. En slik kortsiktig tenking, og ønske om personlig fordel, resulterer i å hemme bærekraftig innovasjon (Stoknes, 2020c, s. 303).

Eiendomsbransjen i Norge er intet unntak for kortsiktig tenking. Det er heller ikke utenkelig at de ser integrering av bærekraft i kjernevirksomheten, som en hindring. Ettersom aktørene selv hevder at de fleste velger enkle løsninger, er nok ikke kunnskapsnivået den største hindringen, men heller at de ikke ser en tydelig, eller kortsiktig økonomisk fordel. En slik holdning tilsier derimot at integrering av bærekraft i kjernevirksomhet, aldri vil bli prioritert. Heller ikke nødvendige innovasjoner som kan bidra til miljøeffektive løsninger, som kan være til fordel for hele bransjen, står øverst på listen. Mangel på innovasjon vil være et ytterligere hinder for en rask omstilling.

Stoknes (2020c, s. 304) mener imidlertid at det går an å snu en slik holdning, men det vil kreve et grønt lederskap, som klarer å både forklare hvorfor bærekraft lønner seg, og å implementere det. Basert på hva som kom frem under intervjuene om enkle løsninger, kombinert med en nylig undersøkelse fra Accenture (2019), som rapporterer at en av de største hindringene ifølge næringslivsledere er manglende avveining mellom ekstrem kostnadsbevissthet og å investere i langsiktige prosjekter, så kan det foreløpig se ut som grønt lederskap ikke vokser på trær.

Fra den kvantitative undersøkelsen viste standardavviket for kunnskapsnivå at det ikke forelå stor spredning blant intervjudeltakerne. Samtlige poengterte at kunnskapsnivå var en viktig driver, med stor påvirkningskraft, noe som også kom frem av de kvalitative intervjuene. Aktørene vet hva som kreves, men mangler å forstå hvordan en handler, og uten en klar handlingsplan vil implementering av taksonomien skape utfordringer, som de tidligere ikke har støtt på. Dersom de ikke oppfyller klimakravene, kan de i verste fall risikere å stå uten investorer og leietakere i fremtiden.

#### *Miljøbelastning og bransjeutfordringer*

Under intervjuene ble det blant annet anført, at det å gå vekk fra tekniske krav, og det å bli målt på kun selve bygget, vil kreve mer fra bransjen etter implementering av taksonomien. Kravene i taksonomien er i tillegg absolutte, noe som tilsier at enten er kriteriene oppfylt, eller så er de ikke. Slik det ser ut i dag bygger BREEAM i stor grad på relative kriterier, primært basert på tekniske krav, som materialvalg og energiutslipp.

Sett opp mot taksonomien, vil prinsippet om å ikke gjøre vesentlig skade kreve mye større grad av handling fra bransjen, enn hva en sjekklister gjør i dag. Etter BREEAM kan prioritering av enklere kriterier fortsatt resultere i en god bærekraftsvurdering, derimot kan dette anses som grønnvasking. Taksonomien er mindre fleksibel, og vil ikke tillate en slik bærekraftsvurdering (Cederkvist et. al., 2021).

Hvis en økonomisk aktivitet for et nybygg skal bidra vesentlig til klimamål 1, må bygget ha en energiytelse som er 10 prosent lavere enn gjeldende NZEB. Selv om NZEB standarden ikke er satt i Norge ennå, tyder kravet på at det vil være et stort hopp å gå fra dagens energiforbruk, som totalt ligger på 40 prosent, til bygg som har “nesten-null-forbruk”. På en måte er det forståelig at bransjen velger “low hanging fruits”, da omstilling etter taksonomien kan bli krevende.

For å oppfylle kravet om å ikke gjøre vesentlig skade, må aktørene være klare over at skaden de påfører miljøet gjennom sine aktiviteter, ikke kan veie tyngre enn

---

bidraget til et av klimamålene, jf. Regulation (EU) 2020/852 (34). Dette innebærer at dersom oppføring av et bygg ville ført til betydelig avskoging, vil aktiviteten antagelig ikke anses som bærekraftig, dersom de i dag kun utfører enkle tiltak. Totalt sett vil de ikke anses å være kvalifiserte etter taksonomien.

Det ble under intervjuene hevdet, at bransjen ikke er helt klar over hvilken miljøbelastning de faktisk har, en konklusjon Deloitte også kom frem til i deres rapport om sirkulær økonomi (Deloitte, 2020). Sett opp mot taksonomien, er eiendomsbransjen helt klart en miljøverstering, med aktiviteter som har potensiale for å gjøre skade på tilnærmet alle seks klimamålene. Under oppføring av bygg forbrukes store andeler naturressurser, noe som igjen har en påvirkning på økosystemer og biologisk mangfold. I tillegg forårsaker produksjon av materiale store mengder avfall, og betydelig klimagassutslipp. Etter ferdigstillelse fortsetter eiendommen å skade klimaet, gjennom blant annet et stort energiforbruk.

Med tanke på at det foreligger en oppfatning om at bransjen ikke har kjennskap til sin egen miljøbelastning, kombinert med manglende handlingskraft, vil bransjen kunne stå overfor en stor utfordring når de trenger å vise til bærekraftige aktiviteter for å få kapital. Eiendommer som bygges i dag skal eksistere i hvert fall 25 år til, og ettersom de delegerte rettsakter viser til at dagens eiendommer skal være nesten selvforsynt med energi, tyder dette på at eiendomsbransjen allerede ligger langt bak, noe som i tillegg kan stride mot taksonomiens formål om en rask omstilling. (Delegated Regulation Annex 1, 2021, ch. 7.1).

Uten taksonomivennlige miljøløsninger og energieffektive bygg, kan aktørene risikere å bli sittende igjen med eiendommer med en lavere annenhåndsverdi, noe som fører til en synkende verdi på eiendomsporteføljer. Ettersom de delegerte rettsakter setter høye krav for anskaffelse av eiendom, risikerer aktører å bli sittende igjen med eiendommer med dårlig energiytelse, fordi det ikke er ønskelig av andre aktører å investere i bygg som ikke er klassifisert som bærekraftige etter taksonomien.

Taksonomien har ikke bare rigide krav når det kommer til klimautslipp og energieffektivisering, men krever dessuten at minimum 70 prosent av svinn og

---

avfall skal gjenbrukes (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7). Ettersom bransjen har et stort forbruk av naturressurser, og høy andel avfall som ikke gjenbrukes, har de i teorien et stort potensial for økt bidrag til en sirkulær økonomi. Forbedret ressursbruk vil også kunne bidra til redusert klimagassutslipp, gjennom energieffektivisering (Deloitte, 2020). Dette vil være nært knyttet til klimamålet som tar for seg “omstilling til en sirkulær økonomi”, jf. Regulation (EU) 2020/852 artikkel 9 (d).

Fra intervjuene kom det frem at, slik det ser ut i dag, er det ikke gunstig å renovere et bygg, men enklere å få klassifisert et bygg som grønt dersom man river for å så bygge nytt. Disse påstandene fra intervjuene bekreftes også av rapporten til Deloitte, hvor det ble avdekket at bransjen opplevde at gjeldende byggeteknisk forskrift ikke gir tilstrekkelig insentiver til renovering (Deloitte, 2020). Etter artikkel 17 i taksonomien vil det å rive, for å så bygge nytt, stride mot DNSH-prinsippet. En slik handling vil lede til “significant inefficiencies in the use of materials (...)”, jf. Regulation (EU) 2020/852 artikkel 17 (1) d i). I tillegg vil det også lede til betydelig økning i produksjon, forbrenning eller avhending av avfall, jf. Regulation (EU) 2020/852 artikkel 17 (1) d ii).

Videre i artikkel 17 (2) anføres det at når man vurderer en aktivitet mot punkt 1, skal både miljøpåvirkningen av selve aktiviteten, samt produktet som blir levert av aktiviteten vurderes. Denne vurderingen er særlig med tanke på produksjon, bruk og opphør ved produktets livssyklus. Dersom aktørene har en holdning som tilsier at en river for å bygge nytt, vil hverken bygget, eller materialene ha nådd utløpet av sin livssyklus. Med tanke på at flere av materialene brukt i en byggeprosess har stor påvirkning på miljøet, vil rivning av et velfungerende bygg helt klart stride mot DNSH-prinsippet.

Etter de tekniske kriteriene for renovering av et bygg, må renoveringen oppfylle ett av følgende terskler; “Major renovation” og “Relative improvement”, hvorav minimumskravet er at renoveringen skal føre til en 30 prosent forbedring av energiforbruket for bygget. Videre er det ikke selve bygget kriteriene fokuserer på ved en renovering, men selve renoveringsprosjektet. Så lenge bygget møter én av de to nevnte tersklene, kan renoveringen være taksonomikvalifisert. Dette viser at



---

selv om aktiviteten ikke oppfyller kravene til klimamål 1, så vil renoveringen ikke utgjøre en betydelig skade på klimamålet, dersom den fører til en 30 prosent forbedring av energiforbruket, og fordi man unngår ressursløsning av materialer, vil man kvalifiseres etter klimamål 4.

Tankegangen eiendomsbransjen har i dag, herunder at det er mer gunstig å rive for så å føre opp et nytt, bærekraftig bygg, burde endres. Aktørenes aktiviteter vil nok ikke anses som grønne etter taksonomien hvis denne holdningen består, særlig med tanke på at DNSH-kriteriene viser til at det blir et sterkere fokus på sirkulær økonomi. Etter de delegerte rettsakter vil ikke bare renovering prioriteres, men det vil også stilles store krav til bransjen, ved rivning av bygg. Kravene inkluderer gjenbruk og resirkulering, og muliggjøring for selektiv rivning (Delegated Regulation Annex 1 & 2, 2021, ch. 7). Det er interessant at intervjudeltakerne rangerte sirkulær økonomi for å være mindre viktig enn de andre trendene. Dette strider sterkt imot det EU, og den norske regjeringen har uttrykt (Miljødirektoratet, 2021).

#### *Samfunnsøkonomisk verdiskaping vs. bærekraftige løsninger*

Rangeringen av sirkulær økonomi fra de kvantitative resultatene illustrerer, i sammenheng med de andre trendene, at sirkulær økonomi anses for å ha en viss påvirkningskraft. Derimot anses sirkulær økonomi for å være av lav usikkerhet, altså forventer bransjen at trenden bare vil gå én retning i fremtiden, herunder at sirkulær økonomi vil bli mer aktuelt. I sammenheng med de andre trendene og driverne, kan det deretter se ut som om bransjen er avventende. Aktørene vet at sirkulær økonomi vil være viktig i fremtiden, men av forsiktighetsgrunner avventer de med handling frem til det kommer tydeligere myndighetskrav, andre konkurrenter begynner å handle, eller de ser at det faktisk vil bli fordelaktig.

Dette kan være en av grunnene til at de andre trendene, og driverne, blir ansett for å ha større påvirkningskraft. Bransjen uttrykker at de ikke vil kunne omstille seg til en sirkulær økonomi, før det har blitt lagt til rette for av de andre drivkreftene. Aktørene ønsker ikke å bruke “unødvendige” økonomiske ressurser, før markedet er klar for en omstilling. Dette blir også til dels bekreftet av rapporten til Deloitte, hvor det ble identifisert flere barrierer, som vil kunne forsinke eller hindre,

---

overgangen til en sirkulær økonomi. Herunder er det interessant å merke seg at de barrierene som står for flest hindringer, knyttes til regulatoriske og kunnskapsmessige faktorer.

En annen utfordring for å lykkes med omstillingen til en sirkulær økonomi, er den lineære tankegangen. Dersom aktørene står fast i den lineære modellen, kan det bli vanskelig å finne nye sirkulære løsninger, og teknologi som støtter opp de nye løsningene. Men ettersom den lineære modellen har gjort industriland meget velstående, er det ikke så rart at det er slik en ser på økonomi, og forholdet til naturen (Boye, 2019). Den nyklassiske teorien, som den lineære modellen er bygget på, anses også som en hindring dersom markedet skal over til en sirkulær økonomi. Dette er fordi teorien tar utgangspunkt i at materiell vekst og kostnadsreduksjon er sentralt for økt samfunnsnytte.

Med utgangspunkt i den nyklassiske teorien vil konsumentene søke å maksimere sin egen nytte, uten å ta hensyn til andre menneskers nytte, altså handler de ut ifra egeninteresse (Boye, 2019). Teorien strider sterkt imot det grunnleggende formålet med en grønn omstilling, da den baseres på at prioritering av egne fordeler er mest samfunnsnyttig, noe som kan tyde på at det er behov for en utskifting av økonomisk teori. Videre er det interessant å merke seg at den nyklassiske teorien foretrekker frie markeder, men de kvantitative resultatene viser at myndighetskrav vil ha en stor påvirkningskraft i fremtiden. Dette kan være et ytterligere tegn på at det er behov for en ny økonomisk teori. I rapporten til Deloitte kommer det frem at det også vil være behov for regulering fra myndighetene, for å realisere potensiale til en sirkulær økonomi.

Tidligere forskning viser at så lenge den lineære økonomien fortsatt er mer lønnsom, vil aktørene ikke være villige til å gå over til en sirkulær økonomi. Resultatet fra en studie av byggebransjen i Storbritannia, viste at en av de største utfordringene var nettopp det at bransjen ikke klarte å se den økonomiske fordelene med en sirkulær økonomi (Adams et al., 2017). Kostnader, med tilhørende fortjeneste, var de dominerende faktorene i enhver beslutningsprosess. Ettersom aktørene ikke klarte å se noen kostnadsfordeler med en sirkulær økonomi, og heller ikke hvilken nytte den opprinnelige investoren ville fått, ble sirkulær økonomi ikke

---

prioritert. Det kan tenke seg at dette er tilfellet også for eiendomsbransjen i Norge, og at uten en klar økonomisk fordel vil ikke sirkulær økonomi bli prioritert.

Det er derfor mulig, med relativt stor sikkerhet, å knytte bekymringen for økte kostnader opp mot omstilling til en sirkulær økonomi. Ifølge Stoknes (2020c, s. 127), er ikke EU sin hensikt at omstilling til en sirkulær økonomi skal være en eneste stor utgift for alle aktører. Derimot ønsker EU å skape en vinn-vinn-situasjon, gjennom sirkulære økonomitiltak; selskap sparer penger på nye materialer, skaper nye arbeidsplasser og reduserer klimautslipp. Stoknes (2020c) tar opp betonggjenvinning som et eksempel, noe som er meget relevant for eiendomsbransjen.

Betong er det mest brukte materialet, etter vann, på jorda. Gjennom å bruke betongrester reduserer aktørene konstruksjonskostnader, minsker transportbehovet og reduserer klimautslipp (Stoknes, 2020c, s. 127). Stoknes (2020c, s. 140) mener omstillingen til en sirkulær økonomi er den største forretningsmuligheten dette århundret, ved å bidra til å skape nye, konkurransedyktige og effektive løsninger. Intervjudeltakerne er enige i at det krever nye løsninger, men det kan se ut som de er hindret fra å se løsningene, og at redselen for økte kostnader blokkerer handling.

Det er videre interessant å ta opp påstanden, selv om den kun ble presentert av én intervjudeltaker, om at det vil være mer ressurseffektivt for aktører, som uansett ikke vil bli klassifisert som grønn etter taksonomien, å bruke sine ressurser på noe annet enn bærekraft. Ut ifra dagens økonomiske teorier, så er det et poeng i det som blir sagt. Samfunnets tilgjengelige ressurser skal bli utnyttet på best mulig måte (Berge og Mähönen, 2019). Det å bruke ressurser, på noe som er uoppnåelig, vil derfor ikke anses for å være ressurseffektivt.

Kaldor-Hicks-kriteriet uttrykker at dersom en endring gir større gevinst enn tap, vil den utgjøre en Kaldor-Hicks-forbedring (Berge og Mähönen, 2019). Ettersom sirkulær økonomi vil utnytte livssyklusen til produkter og eiendommer, må det kunne anses for å være en maksimering av ressursenes nytteverdi. Med tanke på at Stoknes (2020, s. 140) anså omstillingen til en sirkulær økonomi som århundrets

---

forretningsmulighet, vil det å fortsette som tidligere ikke lengre være optimalt for markedet.

### *Hvordan vil markedet reagere?*

En stødig og rask implementering av EU-taksonomien er avhengig av hvordan markedet reagerer. Ettersom markedet drives av samhandlinger mellom aktører og interessenter, er det interessant å ta i betraktning, både hva de enkelte aktørene burde være klare over, og hvordan en fremtidig generasjon vil kunne være med på å legge føringer for fremtiden. Samfunnets overgang til en lavkarbonøkonomi kan være verdiskapende, men utfallet påvirkes av hvor aktørene plasserer seg allerede i dag.

### *Aktørenes tilpasning gjennom videre strategiutvikling*

Intervjuene viser at samtlige aktører i stor grad er klare over hvilke fordeler en bærekraftig forretningsmodell fører med seg, som blant annet finansieringsmuligheter, forbedret selskapsverdi og omdømme. Flere aktører påpekte at bærekraftvalgene de foretar seg i dag vil ha en innvirkning på konkurransedyktigheten deres i fremtiden, både i markedet og blant investorer.

Disse holdningene vil være grunnleggende ved en omstilling av forretningsstrategien, over til en mer taksonomivennlig retning. Samtidig hevdet intervjudeltakerne at bærekraftsvalgene må stemme overens med egne betingelser til kostnadsnivå, og at det må foreligge en tydelig korrelasjon mellom forbedret kapitalvilkår og grønn finansiering. Argumentet for at en omstilling kun vil være aktuell, så lenge kostnaden ikke er for stor for aktørene, eller de ikke får store nok finansieringsfordeler, er ikke forenlig med formålet til taksonomien.

I følge Stoknes (2020c) er det mange eksisterende selskaper som velger å ikke implementere en bærekraftig forretningsstrategi, til tross for at de er klare over fordelene. Det eksisterer tusenvis av eksempler og studier, som konkluderer med at bærekraft har en positiv innvirkning på virksomheter. En mulig forklaring kan være at aktørene er av den oppfatning at grønt og bærekraftig kun er forenlig med urealistiske idealister og høye kostnader (Stoknes, 2020c, s. 304).

---

Påstanden om at bærekraft er ensbetydende med høye kostnader har vært et omdiskutert tema lenge, særlig etter Milton Friedman (1970) argumenterte for at det eneste samfunnsansvaret selskaper har, er å maksimere deres profitt. Friedman (1970) argumenterte for at et selskap sitt ansvar er å maksimere profitt, og at sosiale hensyn, slik som bærekraft, vil kunne begrense deres muligheter. I følge Friedman (1970) er det opp til myndighetene og interesseorganisasjoner å ta ansvar for sosiale hensyn. Dersom en ser intervjudeltakernes bekymring for kostnadsnivået i kombinasjon med et ønske om myndighetskrav, kan det virke som om teorien fortsatt er dypt forankret i forretningsverden, noe som utgjør en stor mental hindring. Med en slik mental hindring blir det vanskelig å se de fremtidige finansielle gevinstene (Stoknes, 2020, s. 304).

I tillegg til kostnader, ble det også tatt opp at en omstilling vil i begynnelsen påvirke den kortsiktige avkastningen negativt. Dette var en problemstilling intervjudeltakerne stadig vendte tilbake til. Flere var av den oppfatning at eiendomsbransjen gjerne blir mer bærekraftig, så lenge det ikke går ut over avkastningen. Sjøfjell (2011) gjorde en lignende observasjon, hvorav flere beslutningstakere, særlig børsnoterte selskaper, ikke tør å gjøre endringer grunnet fokuset på kvartalstall, selv om det er flere gevinster ved å prioritere miljø foran avkastning. Sjøfjell viste til flere eksempel hvor det økonomisk lønner seg for aktører å prioritere miljø, men presiserte samtidig at tidsperspektivet er en utslagsgivende demper.

Den store utfordringen ligger i at markedet generelt er basert på et kortsiktig profittensyn, som Friedman viser til. Holdningen er derimot ikke unik for eiendomsbransjen, og mennesker er mindre rasjonelle enn hva teorier forutsetter. Særlig private næringsdrivende kan tenkes å ha en annen tidshorisont for investeringer, enn det som er optimalt for samfunnet (NOU 2018: 17, s. 96). For eiendomsbransjen vil risikoen være å bli sittende med bygg, som ikke er taksonomivennlige, og med lav annenhåndsverdi om noen år. En kortsiktig konservativ holdning setter bransjen i en posisjon, hvor de risikere å aldri kunne tilegne en tilstrekkelig lang tidshorisont for å se fordelene miljøvennlige eiendommer kan ha i fremtiden.

---

Derimot kan det å anføre at eiendomsbransjen ikke har et særlig langsiktig perspektiv, anses for å være en feiloppfatning. Aktørene investerer tross alt i eiendommer som har en tidshorisont på flere tiår. Intervjudeltakerne indikerer at det foreligger en forståelse for at vi er på vei mot et lavkarbonsamfunn. For bransjen er det et mål å ha bygg, som er tilnærmet selvforsynt med energi. Etter taksonomien og de delegerte rettsaktene, vil nybygg som ikke har god nok energiytelse, og ikke tåler ekstremvær, ikke klassifiseres som bærekraftig. Dersom aktører allerede sitter med slike eiendommer i sin portefølje, vil de kunne å forvente en lavere verdi, sammenlignet med porteføljer som inneholder taksonomivennlige eiendommer. Derfor vil aktørene være tjent med å tenke langsiktig ved videre strategiutvikling, allerede i dag.

Det kan være interessant å merke seg at de kvantitative resultatene viste et høyt standardavvik for strategiutvikling. Det foreligger altså en viss uenighet blant intervjudeltakerne, knyttet til hvor viktig, og usikkert, fokuset på videre strategiutvikling vil være når det kommer til kapitalinnhenting i fremtiden. Det kvantitative resultatet stemmer godt overens med det som kom frem under intervjuene, hvor de fleste var enige i at forretningsstrategien må tilpasses taksonomien.

Allikevel var det noen få aktører som mente at det ikke vil være hensiktsmessig å tilpasse forretningsstrategien. Disse aktørene forventer at taksonomien vil bli inkorporert i BREEAM, og på den måten sørger de for å bare ha ett regelverk å forholde seg til. Dette ble ansett for å være mer samfunnsøkonomisk, ettersom de ikke vil trenge å bruke unødvendige ressurser på å sette seg inn i et regelverk, som uansett kan viderefremmes gjennom et allerede godt innarbeidet rammeverk. Dette setter betingelser for BREEAM, hvorav rammeverket må ha absolutte krav, som ikke åpner opp for noen mulighet til grønnvasking.

Selv om høyere kostnader og negativ kortsiktig avkastning ble presentert som skyggesiden av en bærekraftig forretningsstrategi, så anmodet flertallet av intervjudeltakerne at fokus på bærekraft vil være et konkurransefortrinn i fremtiden. I tillegg kan det å ikke ha en bærekraftig forretningsstrategi føre til store kostnader på lang sikt, primært på grunn av klimarisiko, økte kapitalkostnader og

---

omdømmetap. Dette er også enkelte faktorer som Stoknes (2020c, s. 304) mener, basert på tidligere forskning og studier, skiller seg klart ut og har størst positiv betydning.

Det er antagelig ikke en tilfeldighet at disse faktorene er ansett som sentrale, ettersom klimarisiko har vært i fokus hos blant annet forsikringsselskaper, helt siden det ble tatt opp av den britiske sentralbanksjefen. Det er nå, etter en anbefaling av den britiske sentralbanksjefen, flere banker og forsikringsselskap som introduserer klimastresstester som et verktøy for å takle økt fysisk klimarisiko (Saltvedt, 2020).

Eiendomsbransjen vil definitivt være utsatt for klimarisiko i fremtiden, og uten en tilpasning vil bransjen risikere direkte kostnader og forsikringspremier, dersom de unnlater å oppfylle DNSH-kriteriet til klimamål 2. Kriteriet tilsier at den økonomiske aktiviteten må redusere alle vesentlige fysiske klimarisikoer, i den grad det er mulig og på best mulig basis (Delegated Regulation Annex 2, 2021, ch. 7).

Under intervjuene ble det videre tatt opp at aktørene kan forvente høyere finansieringskostnader. Flere banker har uttalt at de vil yte gunstigere lån og obligasjoner til bærekraftige aktiviteter (Fykse, 2021). I et av intervjuene ble det anført at aktørene sannsynligvis ikke vil motta lån fra vanlige banker om noen år, dersom de ikke er grønne. Dette fenomenet fremstår ikke som helt usannsynlig, gitt at blant annet DNB allerede har begynt å avslå lån til selskap som ikke er villige til å inkludere bærekraft i sin risikovurdering (Haugan, 2020).

DNB har i tillegg gått ut med at de har som mål at 130 milliarder kroner, av i dag 250 milliarder, skal gå til grønne eiendomsprosjekter innen år 2025. Videre varsler banken dyrere lån til «brune bygg», samt lavere rente og økt lånebeløp til «grønne bygg» (Wig, 2021). Finansforetak blir målt på om de tar bærekraftige investeringer og beslutninger, og det å gi lån til selskap som ikke er grønne kan slå tilbake på deres omdømme og selskapsverdi. Det vil derfor være i tråd med bankenes egne interesser å gi lån til deklarererte grønne selskap. Noe som bransjen enten kan bruke som gulrot, for å bli grønne, eller pisk, dersom de forblir brune.

---

*Neste generasjons fokus på bærekraftrapportering*

Omdømme er som nevnt en annen faktor med stor påvirkning, ofte diskutert i sammenheng med det kommende generasjonsskiftet. Resultatene fra den kvantitative undersøkelsen viser imidlertid at generasjonsskiftet er ansett for å ha en lav usikkerhet i fremtiden, samt en mindre påvirkningskraft. Dette tilsier at bransjen ikke anser generasjonsskiftet for å påvirke fremtidige investeringsmuligheter, i stor grad.

Resultatet er en interessant bemerkelse, ettersom en undersøkelse fra Danmark viste at personer mellom 18 og 29 år var mest bekymret over klimaet. Hele 71 prosent anså klimaendringene som et svært alvorlig problem, i motsetning til gruppen 60+ hvor det kun var 35 prosent som svarte det samme. Dette illustrerer at den kommende generasjon er svært opptatt av klima og klimaendringer (Nordahl, 2019).

Dyllick og Hockerts (2002) definerer bærekraft for selskaper på en måte som skal ta hensyn til de direkte og indirekte interessentenes behov, «uten å begrense muligheten til å imøtekomme behovene til fremtidige interessenter». Det kan tenkes at aktørene nok ikke burde undervurdere den yngre generasjonen, det er nemlig de som er fremtidens arbeidstakere og investorer. Ved å ikke ivareta den yngre generasjonen, kan aktørene i realiteten miste markedsandeler, investorer og forretningstalenter.

*Bærekraftsrapportering og grønnvasking*

Bærekraftsrapportering ble tatt opp i sammenheng med overgangen til en bærekraftig forretningsstrategi, ettersom det ikke vil være hensiktsmessig å ha en bærekraftig strategi, om informasjonen ikke når frem til investorer og finansforetak. Bærekraftsrapportering har til hensikt å gi transparent, sammenlignbar, og pålitelig informasjon, slik at interessenten kan være trygg på at investeringen er bærekraftig. Slik det ser ut i dag blir dessverre grønnvasking ofte koblet sammen med bærekraftsrapportering. Dette er fordi det finnes en overflod av bærekraftsrangeringer på markedet, som ikke tar utgangspunkt i samme informasjon. Ifølge Stoknes (2020c, s. 224) kan et selskap toppe den ene listen, og være langt nede på en annen.



I tillegg er det flere, særlig store børsnoterte selskaper, som anvender sin bærekraftsrapportering mer som markedsføring. Selskapene besitter en hel kommunikasjonsavdeling, som arbeider for å få både bærekraftsmålene og rapportene til å se bra ut. De målene som virksomheten lykkes med fremheves, og store klimautslipp står med liten skrift (Stoknes, 2020c, s. 224). Denne formen for «grønnvaskingstiltak» var ikke ukjent for intervjudeltakerne, hvor blant annet grønne fasader på bygg ble tatt opp som et eksempel på noe en senere kunne ta i bruk ved markedsføring.

Her er det interessant å merke seg at grønnvasking ble tatt opp i forbindelse med kunnskapsnivå. Samtlige var enige om at de tiltakene, som senere kunne klassifiseres som grønnvasking, ikke var en bevisst handling, men derimot mangel på forståelse av hva som er bærekraftige aktiviteter. Det ligger antagelig en form for sannhet i dette, og det hjelper nok ikke at det eksisterer utallige rangeringsselskaper og målemetoder. Det er heller ikke mye hjelp i at bærekraftsrapporter ofte kun viser hva aktørene gjør i dag, og ikke effekten tiltakene har, eller om de faktisk er nok (Stoknes, 2020c, s. 224).

Derimot kan det tenkes at bransjen «gjemmer» seg bak påstanden om at de ikke har nok kunnskap. Heldigvis vil det bli vanskeligere for de å legge skylden på kunnskapsnivået i takt med at nye generasjoner, bestående av millioner av barn inspirert av Greta Thunbergs klimastreik, allerede i 2019 var ute og krevde en endring (Stoknes, 2020c, s. 29). Sannsynligheten for at de vil godta rapporter som ser mer ut som markedsføring, gitt et forbedret bevissthetsnivå om bærekraft, er ikke veldig stor. Eiendomsbransjen kan være godt tjent med å vurdere forventede konsekvenser, av å ikke ta den kommende generasjonen i betraktning. Herunder bør aktørene i bransjen spørre seg om fremtidige generasjoner vil være villige til å betale for boliger eller kontorer, som ikke har miljøvennlige løsninger.

---

*Bevissthetsnivået i markedet*

Flere intervjudeltakere anførte at klimautslipp fra eiendomsbransjen er deres ansvar, og det vil derfor bli deres ansvar å sette seg inn i, og handle etter EU-taksonomien. Det er både mulig og lønnsomt for bransjen å gjøre endringer som vil bidra til det grønne skiftet. Endringene vil kreve mer lederskap, samarbeid og nye måter å måle suksess på. Rapportering på klimakrav etter taksonomien er herunder sentralt, ettersom det sikrer oppmerksomhet og fokus, for således å bidra til vedlikehold og utvikling av standarder og praksis. Antakelig er det bare et spørsmål om tid før bærekraft blir sett på som «the business of business» i bransjen (Meisingset & Norum, 2011).

Selv om flere aktører gir uttrykk for at de er villige til å bli klimavennlige, er det lavere grad av betalingsvillighet. Aktører som ikke ønsker å betale for tiltakene som virkelig bidrar, har heller ingen insentiver til å begynne med det. En av de vanligste årsakene til at enkelte velger å ikke ta i bruk ESG-faktorer i utvalg og forvaltning av porteføljer, er oppfatningen av at bærekraftig investering gir en lavere avkastning enn konvensjonelle investeringer. Markedet for bærekraftige investeringer har derimot vokst betydelig, i takt med en økende etterspørsel etter bærekraftige investeringsstrategier. Flere bevis som illustrerer fordelene med å investere etter ESG-faktorer har vokst frem (Bernow et. al., 2017).

Investorer, kapitaleiere og beslutningstakere verden over begynner å få øynene opp for risikoen knyttet til klimaendringer, og hvordan det vil påvirke den globale økonomien og samfunnet fremover. Flere bransjer har begynt å innse at det er mer kostbart å ignorere klimautfordringene, enn å se på mulighetene som ligger i å håndtere dem (Saltvedt, 2020). Det vil skje endringer i markedet fremover, og aktørene må forholde seg, om så aktivt eller passivt, til at det har oppstått et nytt bevissthetsnivå. Bakgrunnen for bevissthetsnivået, kan kobles til et generasjonsskifte bestående av flere investorer, med et økt fokus på miljø.

Aktører som tar i bruk ESG-rapportering, hovedsakelig ved å endre aspekter ved deres eksterne rapporteringspraksis, for å oppfylle den informasjonen som trengs, ligger i den passive konformiteten. Passiv konformitet er definert ved at en identifiser bærekraftsrapportering som hovedinstrument for å tilfredsstille

---

forespørsler om informasjon. Herunder er potensialet for å tiltrekke seg investorer den viktigste motivasjonen (Clementino & Perkins, 2020, s. 8).

Aktører som derimot internaliserer ESG-rangeringer, ligger i den aktive konformiteten. Aktiv konformitet er definert ved at en tillegger omdømmeverdi sterk vekt. Aktørene ønsker å gi et tydelig grønt signal til markedet, og gjøre det mulig for investorer å sammenligne selskaper. Disse aktørene reagerer aktivt på ESG-rangeringer ved at de forsøker å forbedre poengene sine, ikke kun gjennom ekstern rapportering, men også interne endringer i prosesser og praksis (Clementino, & Perkins, 2020, s. 9).

Etterspørsel fra investorer vil være kritisk for å få klimarisiko opp på agendaen, og bidra til at informasjon som rapporteres er nyttig nok til å ta en informert beslutning (Saltvedt, 2020). Det er mulig for aktører å starte med en mer passiv tilnærming, for deretter å bli mer aktive etter hvert som de får tilført kunnskap og erfaring (Clementino, & Perkins, 2020). Den usikkerheten som er knyttet til førende klimapolitikk, skaper det som kalles for overgangsrisiko (NOU 2018:17, s. 95).

#### *Verdiskapning under overgangsrisiko*

Klimarisikoen som norsk økonomi står overfor, kan deles inn i to hovedkategorier, hvorav den ene risikotypen er knyttet til en overgang til et lavutslippssamfunn. Det er en gjensidig sammenheng mellom økonomisk aktivitet, fysisk klimarisiko og overgangsrisiko. Den fysiske klimarisikoen dominerer på lang sikt, mens overgangsrisiko vil være viktig for Norge i tiårene fremover (NOU 2018:17, s. 63). Fra det kvantitative resultatet, har overgangsrisiko det høyeste standardavviket. En mulig forklaring, kan være at det ikke foreligger en fullstendig forståelse for at hvordan aktørene håndterer klimarisiko, kan påvirke deres verdiskapning ved overgangen til en lavkarbonøkonomi.

Overgangen til et grønt og bærekraftig finansmarked innebærer helt fundamentale endringer i måten beslutninger tas i alle ledd. Omstillingen byr på flere muligheter, og kan styrke den konkurransemessige posisjonen for de aktørene som er tidlig ute (Saltvedt, 2020). Markedet må legge seg på et nytt nivå, for å begynne å nærme seg det som kreves for å nå klimamålene for 2030. Taksonomien representerer et høyere

---

nivå enn det markedet tidligere har ligget på, men er kun de minstekravene som må til for å heve kvaliteten og diskusjonen om bærekraft.

Overgangsrisiko kan oppstå som følge av endringer i klimapolitikk, lover, teknologi, marked, preferanser eller omdømme (Saltvedt, 2020). En dekarbonisering av eiendomsbransjen vil mest sannsynlig være en saktegående, men jevn utvikling. Potensialet er begrenset på kort sikt, men full netto-null karbonutslipp er oppnåelig innen 2050 (D'Aprile et. al., 2021). Omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil føre til endret etterspørsel etter varer og tjenester (NOU 2018:17, s. 111). Til å begynne med må investeringer i bærekraftige aktiviteter økes kraftig, for å stimulere markedets betalingsvillighet. Nyheter som brått endrer aktørers forventninger til fremtiden, kan raskt gi store endringer i verdsettelsen av enkelte selskaper (NOU 2018:17, s. 112).

Selv om en tidlig og gradvis overgang til et lavkarbonsamfunn medfører økte kostnader på kort sikt, vil alternativet være en brå tilpasning som gir store direkte kostnader senere. Overgangen kan dessuten fremprovosere en storstilt reprising av verdiene på en rekke verdipapirer og eiendeler (Saltvedt, 2020). Den langsiktige effekten kan ende i et klasseskille, hvor bransjen blir oppsplittet etter hvor omfattende risikostyring en har kapasitet til å følge opp. Investorer som plasserer penger i bærekraft vil kunne skape konkurransekraft, som fører til en lavere risiko tilknyttet investering i bærekraftige aktiviteter.

Investorer som er villige til å betale mer for bærekraft ønsker å plassere pengene sine der de kan skape verdi over tid. Finansbransjen vil prioritere de aktørene som øker verdsettelsen sin gjennom fokus på ESG, og det er derfor sentralt å forstå hvordan denne verdsettelsen fungerer. En sterk ESG-profil kan føre til høyere verdsettelse gjennom overføringsprosessen i figuren nedenfor.

**Figur 6 - Verdsettelse gjennom DCF-modellen**



---

Skillet mellom systematisk og selskapsspesifikk risiko er svært viktig for å analysere effekten av ESG-faktorene, fordi investorer vanligvis kan diversifisere seg vekk fra selskapsspesifikk risiko. Systematisk risiko er makroøkonomisk, og beskriver den generelle markedsrisikoen alle selskaper er utsatt for, slik som risikoen for sjokk i råvarepriser, renter eller inflasjon (Giese, et. al., 2019, s. 75). Den fysiske klimarisikoen vil fremstå som en systematisk risiko (NOU 2018:17, s. 58). Systematisk risiko måles etter den finansielle verdien beta, hvor en lavere beta tilsier en mindre systematisk risiko.

Beta har to sentrale funksjoner; først og fremst måler beta den systematiske risikoeksponeringen til aktørene, og for det andre oversetter den aksjerisikopremien til avkastningskravet for det enkelte selskap. Aktører med en sterk ESG-profil er mindre sårbare for systematiske markedssjokk, og har deretter en tilsvarende lavere systematisk risiko. Dette kommer av at selskaper med en høy ESG-rangering kan vise til mindre volatil inntjening, og deretter mindre systematisk volatilitet (Giese et. al., 2019, s. 76).

Ettersom høyere kapitalkostnader sammenfaller med høyere betaverdier, og selskaper med en sterk ESG-profil opplever lavere betaverdier, vil de også derfor ha en lavere kapitalkostnad, etter sammenhengen i CAPM. I et DCF modellrammeverk vil en lavere kapitalkostnad føre til en høyere verdivurdering (Giese et. al., 2019, s. 76).

Når det gjelder å forstå om høyere ESG-rangeringer kan føre til høyere verdivurderinger, eller om høyere verdivurderinger fører til høyere ESG-rangeringer har vi et, høna-eller-egget-problem. Ofte tolkes korrelasjonen mellom ESG-rangering og økonomiske avkastning implisitt, slik at ESG-faktorene er årsaken, og de økonomiske avkastningene effekten, selv om overføringen også kan reverseres. For eksempel kan en hevde at selskaper med høyere ESG-rangering er bedre til å håndtere risiko, noe som igjen fører til høyere økonomisk avkastning og verdivurdering (Giese et. al., 2019).

Selv om risikoen for en plutselig og systemomfattende endring ikke foreligger i umiddelbar fremtid, kan den finansielle risikoen ved en brå overgang til et

---

lavkarbonsamfunn øke, hvis porteføljene i løpet av de kommende årene ikke justeres i samsvar med Parisavtalen. Norge har en liten og svært åpen økonomi, og blir derfor sterkt påvirket av hva som skjer internasjonalt. Hvilken klima-, miljø-, og energipolitikk de fører i EU vil derfor ha stor betydning for Norge i fremtiden (Saltvedt, 2020).

## Konklusjon

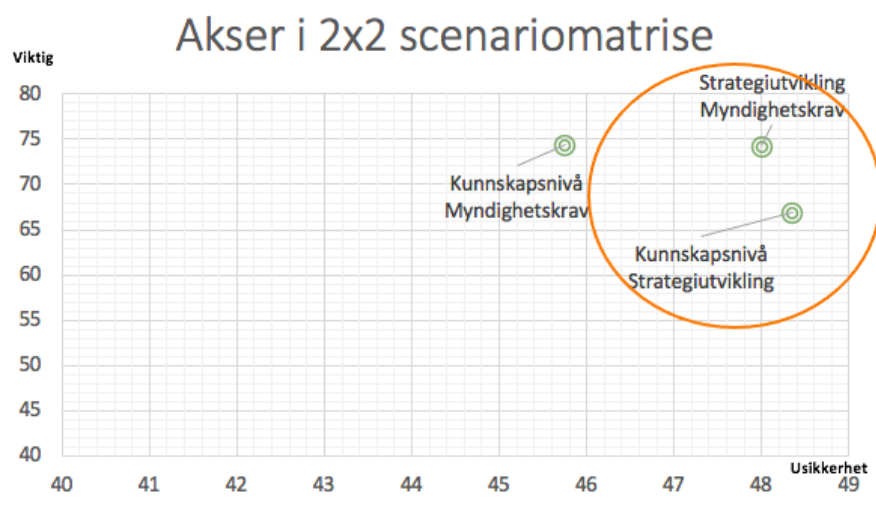
Etter en gjennomgående drøftelse av hvorvidt driverne er rasjonelle, vil de endelige forskningsfunnene kunne presenteres i form av en scenariomatrise. Aksene har tydelige praktiske implikasjoner, og det foreligger gode muligheter for å benytte de til videre forskning.

### *Forskningsfunn og praktiske implikasjoner*

Gjennom kvalitative intervjuer, i kombinasjon med en kvantitativ undersøkelse, har det vært mulig å identifisere risikodrivere av betydning for eiendomsbransjen ved implementeringen av EU-taksonomien. Scenarioanalysen har resultert i et sett av potensielle akser, som kan benyttes i scenariomatrisen.

Ettersom alle driverne ble rangert som kritiske usikkerheter, er det deretter mulig å kombinere hver enkelt driver med hverandre, noe som resulterer i tre potensielle sett av akser. Ved å beholde fokuset på resultatene som ligger innenfor sirkelen av kritiske usikkerheter, er det mulig å identifisere aksene som vil benyttes i scenariomatrisen. Figuren nedenfor illustrerer forskningsfunnene.

**Figur 7 - Aksepar av kritisk usikkerhet**



Totalt to par av drivere er plassert innenfor sirkelen for kritiske usikkerheter. For å kunne beslutte hvilket par av drivere som skal benyttes, tas det hensyn til forholdet mellom påvirkningskraft og usikkerhet. Ettersom begge parene har en felles driver,

---

herunder strategiutvikling, illustrerer plasseringen i tabellen i realiteten den isolerte betydningen av kunnskapsnivå og myndighetskrav.

Ut ifra graden av usikkerhet ligger driverne relativt tett opp mot hverandre, med en marginal differanse på 0,35 prosent. Ettersom de ulike parene av driverne har tilsvarende lik grad av usikkerhet, er det påvirkningskraften som blir den avgjørende faktoren. Myndighetskrav bidrar til å trekke påvirkningskraften til over 70 prosent, mens kunnskapsnivå ligger rett over 65 prosent. Det endelige paret av drivere er deretter strategiutvikling og myndighetskrav.

### *Strategiutvikling*

Stor forsiktighet, et kortsiktig profittsyn, og en mangel til å se egne fordeler har skapt en dissonans mellom holdning og handling i eiendomsbransjen. Lederskap for å fremme et langsiktig tanke- og handlingsmønster vil være avgjørende for fremtidig implementering av taksonomien, dessuten for å kunne imøtekomme behovene til fremtidige interessenter. Fokus på strategiutvikling vil kunne åpne opp for finansielle gevinster, samt nye miljøeffektive løsninger. Dette vil igjen kunne skape konkurransefortrinn, som vil ha en positiv innvirkning på aktørenes tilpasning av både forventede, og uforutsette markedseffekter. Gjennom å omarbeide bærekraftsrapportering fra markedsføring til forretningsstrategi, unngår aktørene grønnvasking og bidrar til et mer transparent marked.

### *Myndighetskrav*

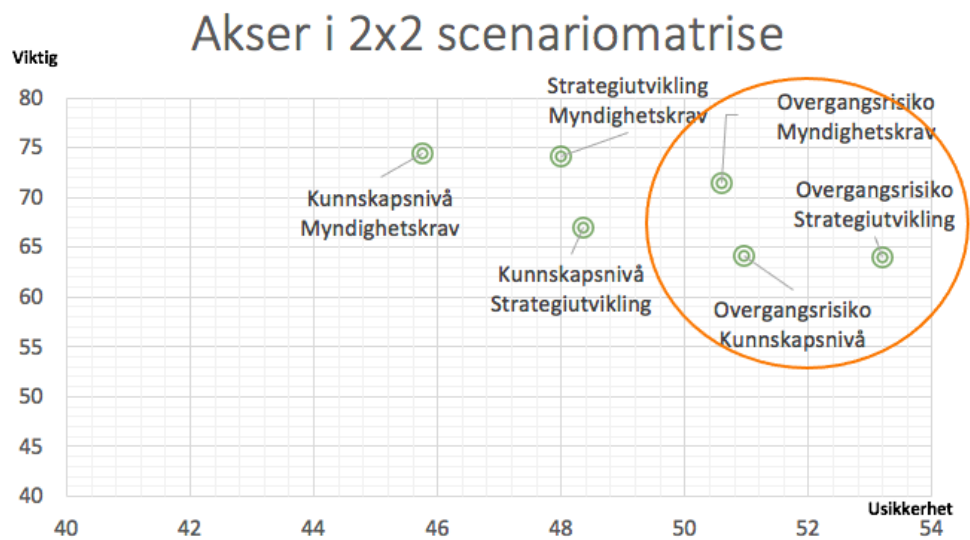
I takt med at klimarelatert risiko har vokst frem, har fokuset på tilsynsmyndighetenes utvikling av verktøy og modeller for finansiell stabilitet gradvis fått en større plass i markedet. Det er ikke å komme utenom, at det ved stor usikkerhet i markedet, ofte blir rettet et øye, og en pekefinger, mot myndighetenes tiltak og retningslinjer. Markedet er dynamisk, og det er ikke lengre nok å pålegge aktørene en «grønn» skatt for deres utslipp. Det er høyst nødvendig å fastsette en solid forståelse for betydningen av klimarisiko. Offentlig regulerte klimakrav kan redusere risiko, ved å danne insentiver for bærekraftig adferd. Hvor aktivt myndighetene går inn for å regulere klimakravene, vil kunne bidra til at flere aktører fokuserer oppmerksomheten mot TCFD-anbefalinger, og påser at taksonomien følges opp i markedet.



## Effekten av trender

Det er mulig å teste om driverne er transformative, og ikke bar utfall av scenario-logikken. Ved opprettelse av en scenariomatrise er det viktig å huske at trender vil kunne påvirke hvilke drivere som er relevante. For å illustrere hvilken betydning trender vil kunne ha på de ulike driverne isolert sett, kan en legge til den trenden av kritisk usikkerhet, fra det kvantitative resultatet.

**Figur 8 - Effekten av trender på aksepar av kritisk usikkerhet**

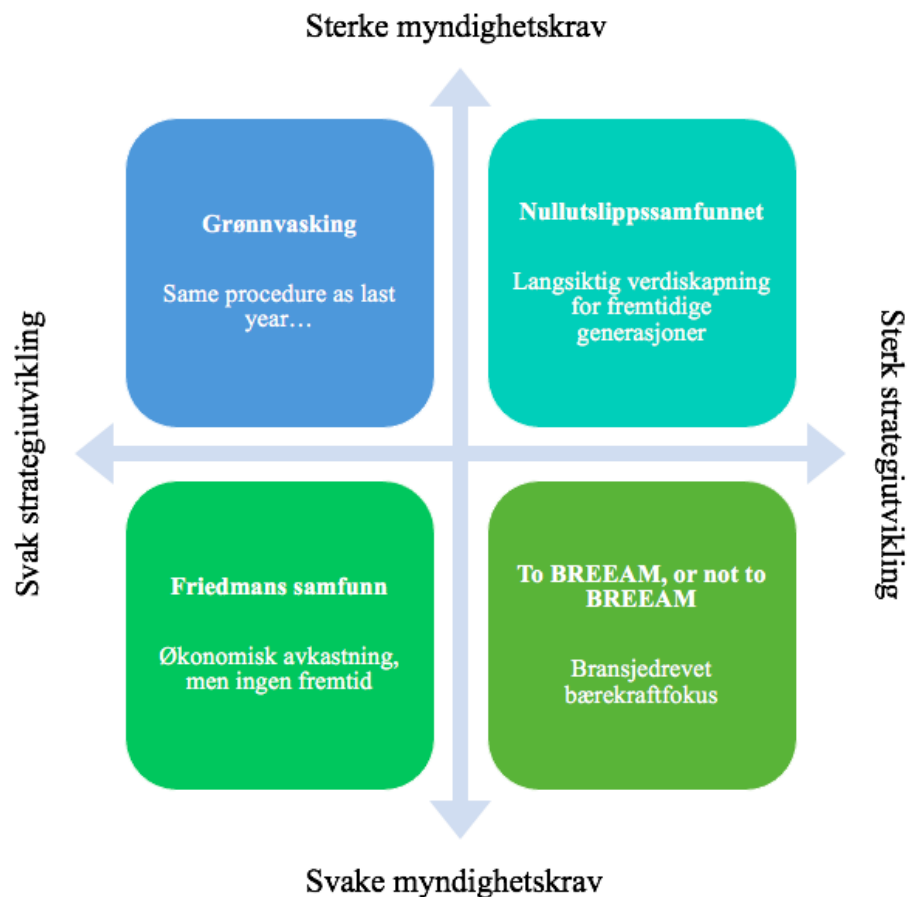


Ved å legge til overgangsrisiko på de isolerte driverne, illustrerer tabellen et betydelig skifte i graden av usikkerhet. Herunder har strategikutvikling beveget seg betraktelig lengre ut på usikkerhet-aksen enn de andre driverne. Derimot har alle driverne beveget seg ned, dog marginalt, på påvirkning-aksen. Dersom en tar i betraktning effekten av trender, skiller plasseringen av strategikutvikling og myndighetskrav seg fra kunnskapsnivå. Hver for seg representerer de den driveren av størst usikkerhet, og den driveren med størst påvirkningskraft. En kan deretter legge til grunn at driverne er transformative.

### ***Endelig scenariomatrise***

Aksene danner fire ulike scenarier for fremtiden, illustrert i figuren nedenfor. Forskningsfunnet har store praktiske implikasjoner, ettersom det vil være mulig å ta i bruk både den endelige matrisen, samt betydning av aksene isolert, ved vurdering av taksonomiens påvirkning av bransjen. Ved å plassere aksene i et kryss, kan en begynne å skimte konturene av de ulike scenarioene. Figuren nedenfor er kun ment som en illustrasjon, ettersom det å gå inn på hvert fremtidsbilde som scenariomatrisen danner er et eget forskningsområde. Fremtidsbildene faller utenfor det denne masteroppgaven hadde til hensikt å svare på, og det vil derfor kun kort forklares hvilke utfall hvert scenario kan føre til.

**Figur 9 - Endelig scenariomatrise**



---

### **Friedmans samfunn**

I den pessimistiske scenariefremtiden fortsetter bransjen å ha fokus på et kortsiktig profitt hensyn, hvor maksimering av profitt og kvartalsrapportering av finansielle prestasjoner står i sentrum. Aktørene forventer at myndigheter skal ta ansvar for sosiale faktorer, slik som bærekraft, men EUs handlingsplan for bærekraftig finans har ikke fått gjennomslag, og nasjonale myndigheter tør ikke stille strengere klimakrav.

### **Nullutslippssamfunn**

I den optimistiske scenariefremtiden får bransjen omstilt seg raskt, og vil på kort tid få på plass langsiktige investeringer i teknologi, og løsninger som fremmer bærekraft i hele verdikjeden. Hverken kunder eller leverandører vil godta aktiviteter, som ikke er klassifisert etter taksonomien. Takket være transparente og pålitelige rapporter, kan investorer og finansforetak ta bærekraftige beslutninger, og kanalisere kapital dit det er størst behov. Samtidig gir europeiske og nasjonale myndighetskrav en felles forståelse, som er godt forankret i forretningsverden.

### **Grønnvasking**

Dersom aktørene fortsetter med business-as-usual vil de havne på siden av EU-taksonomien. Offentlige beslutningstakere har sørget for at det foreligger et godt rammeverk for bærekraftige investeringer. Derimot er det få, om ingen, aktører som arbeider med å implementere bærekraftsrapportering i deres forretningsstrategi, og eventuelle tiltak blir liggende på siden av kjernevirksomheten. Ettersom bærekraft ikke blir inkludert i verdikjeden til aktørene, består rapporteringen av mer overfladiske og tekniske minstekrav, også kjent som grønnvasking. Aktørenes holdning til det bærekraftige rammeverket satt av myndighetene er positive, men fordi ingen endrer atferd vil en eventuell omstilling bli svært langsom.

### **To BREEAM or not to BREEAM**

I det tilfellet at EU-taksonomien ikke får gjennomslag på markedet, og myndighetene ikke tør å sette strenge klimakrav, må fokuset på bærekraft drives fremover av bransjen. Eiendomsbransjen er svært interessert i å få på plass et godt rammeverk, slik at de kan inkludere bærekraft i deres verdikjede. Aktørene fortsetter med et bransjedrevet bærekraftsfokus, basert på private og frivillige

---

løsninger. Ettersom eiendomsbransjen allerede har fått gjennomslag med BREEAM på markedet, vil en kunne forvente en større andel av BREEAM-sertifiserte bygg og byggeprosjekter.

### *Videre forskning*

Ettersom problemstillingen hadde som mål å identifisere aksene i scenariomatriksen, er det lagt opp for videre forskning. Med hjelp av de to driverne som utmerket seg som sentrale, har det blitt presentert fire mulige fremtider. Her vil det være interessant å videre kartlegge, begripe og mer nøyaktig beskrive de forskjellige scenarioene. Dette kan gi et mer konkret bilde på hva eiendomsbransjen har i vente, hvordan de kan møte fremtidens behov, og ikke minst styre utviklingen i ønsket retning. For å skape en dypere forståelse, er det mulig å danne potensielle fremtider ved å ta i bruk driverne og trender, som ble identifisert gjennom de kvalitative intervjuene.

Denne masteroppgaven har ikke gått inn i detalj på hva taksonomien faktisk krever av bransjen. Her vil det være hensiktsmessig, og svært nyttig, å gjøre en dypere analyse av hvordan aktørene kan vesentlig bidra til alle klimamålene, samt hvordan de kan unngå å påføre vesentlig skade. Et annet forhold som bør belyses nærmere er mulige forretningsmodeller som tar hensyn til bærekraft, men samtidig skaper verdi og profitt for selskapet. Avslutningsvis kan et annet vesentlig område for videre forskning, være å se på hvilke myndighetskrav som er mest effektive for å få en rask omstilling, og som skaper større transparenss i markedet.

### *Repetisjon av undersøkelse i fremtiden*

Scenarioanalyse er en forskningsmetode med et langsiktig tidsperspektiv. Når det kommer til bærekraft, er det spesielt relevant å ha et langsiktig tidsperspektiv, ettersom fokus på ESG-rapportering kan bidra til å identifisere risikoområder aktørene ellers ikke ville ha tenkt på. På bakgrunn av dette er det av særlig relevans å gjennomføre undersøkelsen på nytt i fremtiden. En spesielt viktig grunn til å gjenta undersøkelsen, er for å finne ut av en har målt en sannferdig effekt, eller om resultatet kun er skapt av “støy” i markedet.

---

Dersom en gjennomfører undersøkelsen på nytt, foreligger det en sterk antagelse om at det vil fremkomme andre resultater. Det eksisterer alltid en mulighet for at resultatene består av falske effekter. Etersom taksonomien er relativ ny, og bærekraft er et mye omtalt tema i mediene, må en ta inn at dette i realiteten kan ha vært med på å drive forskningsfunnene. For å kunne avgjøre om datamaterialet representerer et «lykketreff» eller en ny normaltilstand, er to gjentakelser å anse for å kunne gi en solid evaluering. Dersom en utfører en ny scenarioanalyse, først om fem år og deretter om ti år, vil taksonomien ha blitt revurdert, tilpasset og kanskje fått tydelige røtter i markedet.

Det er forespeilet at taksonomien vil utvides til å ta for seg detaljer ved overgangen til en sirkulær økonomi. Herunder er det naturlig å anta at, ved en gjentakelse av undersøkelsen i fremtiden, vil sirkulær økonomi få en betydelig større plass, samt kunne rangeres som en kritisk usikkerhet.

---

## Referanser

Aaheim, A. & Bjørnstad J. (2017). Fordeling - statistikk, Store Norske Leksikon, Hentet fra: <https://snl.no/fordeling - statistikk>

Accenture & UN Global Compact (2019). The decade to deliver- a call to business action. Hentet fra:  
<https://globalcompact.no/wp-content/uploads/2020/01/The-Decade-to-Deliver-UNGCN.pdf>

Adams, K., Osmani, M., Thorpe, A., Thornback, J., (2017). Circular economy in construction: current awareness, challenges and enablers. Institution of Civil Engineers Publishing. DOI:[10.1680/jwarm.16.00011](https://doi.org/10.1680/jwarm.16.00011)

Amer, M., Daim, T. U., Jetter, A. (2013). A review of scenario planning. *Futures*. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.futures.2012.10.003>

Andenæs, O. & Johansen, E. (2021). En Q&A om bærekraftig finans, ESG og EU Green Deal. Wikborg Rein. Hentet fra:  
<https://www.wr.no/aktuelt/barekraftig-finans-esg-og-eu-green-deal/#elevennew3>

Annex 1 to the Commission Delegated Regulation (EU) supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaption and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives. (04.06.2021) Hentet fra:  
[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d84ec73c-c773-11eb-a925-01aa75ed71a1.0021.02/DOC\\_2&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d84ec73c-c773-11eb-a925-01aa75ed71a1.0021.02/DOC_2&format=PDF)

---

Annex 2 to the Commission Delegated Regulation (EU) supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives. (04.06.2021) Hentet fra:

[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d84ec73c-c773-11eb-a925-01aa75ed71a1.0021.02/DOC\\_3&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d84ec73c-c773-11eb-a925-01aa75ed71a1.0021.02/DOC_3&format=PDF)

Berge, B. K. & Mähönen, J. (2019). *Rettsøkonomi i et nøtteskall*. (1. utg.). Gyldendal.

Bernow, S., Klempner, B., Magning C. (2017). From ‘why’ to ‘why not’: Sustainable investing as the new normal. *McKinsey & Company*. Hentet fra: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/from-why-to-why-not-sustainable-investing-as-the-new-normal>

Bjartnes, A. (2018). Klimarisiko kort forklart. *Energi og klima*. Hentet fra: <https://energiogklima.no/blogg/klimarisiko-kort-forklart/>

Boffo, R., & Patalano R. (2020) ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, *OECD Paris*, Hentet fra: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>

Boye, E. (2019). Sirkulær framtid- om skiftet fra lineær til sirkulær økonomi. *Framtiden i våre hender*. Hentet fra: <https://www.framtiden.no/aktuelle-rapporter/874-sirkulaer-framtid-om-skiftet-fra-lineaer-til-sirkulaer-okonomi/file.html>

---

Brinkmann, S. & Kvale, S. (2009). *Det kvalitative forskningsintervju*. 2.utgave. Gyldendal Akademisk

Brinkmann, S., Tanggaard, L., & Hansen, W. (2012). *Kvalitative metoder: Empiri og teoriutvikling*. Oslo: Gyldendal Akademisk

Cambridge University Press. (u.å). Transformative. Hentet fra: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/transformative>

Cederkvist, A. C., Egeberg, M., Johansen, E. (2021, 23. april). Hva betyr taksonomien for bygg- og eiendomssektoren? Wikborg Rein. Hentet fra: <https://www.wr.no/aktuelt/hva-betyr-taksonomien-for-bygg--og-eiendomssektoren/>

Clementino, E. & Perkins, R. (2020). How do companies respond to environmental, social and governance (ESG) ratings? Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04441-4>

D'Aprile, P., et. al. (2021). Net-Zero Europe: Decarbonization pathways and socioeconomic implications. *McKinsey & Company*. Hentet fra: <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-the-european-union-could-achieve-net-zero-emissions-at-net-zero-cost>

Dalen, M. (2011). *Intervju som forskningsmetode – en kvalitativ tilnærming*. 2.utgave. Universitetsforlaget

De nasjonale forskningsetiske komiteene. (2018). Forskningsetiske retningslinjer for samfunnsvitenskap, humaniora, juss og teologi. Hentet fra: <https://www.forskningsetikk.no/retningslinjer/hum-sam/forskningsetiske-retningslinjer-for-samfunnsvitenskap-humaniora-juss-og-teologi/>



---

Deloitte. (2020). Kunnskapsgrunnlag for nasjonal strategi for sirkulær økonomi.

Hentet fra:

[https://mkto.deloitte.com/rs/712-CNF-326/images/Kunnskapsgrunnlag-sirkulaer-okonomi-Oppsummerende-rapport.pdf?\\_ga=2.51589993.1179321146.1623505508-401533592.1623505508](https://mkto.deloitte.com/rs/712-CNF-326/images/Kunnskapsgrunnlag-sirkulaer-okonomi-Oppsummerende-rapport.pdf?_ga=2.51589993.1179321146.1623505508-401533592.1623505508)

Det kongelige finansdepartement. (2020). Taxonomy - Norway's response to the consultation on the draft delegated regulation. Hentet fra:

[https://www.regjeringen.no/contentassets/ffd845da24fd4dfbb0806af5dd5ef2d4/taxonomy\\_norways\\_comments.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/ffd845da24fd4dfbb0806af5dd5ef2d4/taxonomy_norways_comments.pdf)

Directive 2010/31/EU of the European Parliament and of the Council of 19 May 2010 on the energy performance of buildings (18.06.2010) Hentet fra: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:153:0013:0035:en:PDF>

Drempetic, S., Klein C., Zwergel, B. (2019). The Influence of Firm size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Springer Nature B.V.*, DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>

Dyllick, T. & Hockerts, K. (2002) Beyond the Business Case of Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 11(2). 130-141. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.323>

Eide E., & Stavang E. (2003a). *Rettsøkonomi - Analyse for privatrett og miljørett*, Cappelen Akademiske Forlag

Eide E., & Stavang E. (2018b). *Rettsøkonomi*. (2. utgave). Cappelen Damm Akademisk

EU TEG/Technical Expert Group on Sustainable Finance, (2020), Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, Hentet fra:

---

[https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en)

European Commission. (2019a). Energy performance of buildings directive. Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/energy-performance-buildings-directive\\_en](https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/energy-performance-buildings-directive_en)

European Commission. (2020b). State of the union: Commission raises climate ambition and proposes 55% cut in emission by 2030. Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_20\\_1599](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_1599)

European Commission. (2021c). Frequently asked questions: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice? Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/info/files/sustainable-finance-taxonomy-faq\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/sustainable-finance-taxonomy-faq_en)

European Commission. (u.å. d) NZEB. Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/energy/content/nzeb-24\\_en](https://ec.europa.eu/energy/content/nzeb-24_en)

European Commission. (u.å. e). 2050 long-term strategy. Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2050\\_en](https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2050_en)

European Commission. (u.å. f). EU taxonomy for sustainable activities. Hentet fra:

[https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)

Fjeldstad, Ø. D. & Lunnan, R. (2018). *Strategi*. 2. utgave. Fagbokforlaget.

Direktoratet for byggkvalitet, Byggteknisk forskrift (TEK 17), Hentet fra:

<https://dibk.no/regelverk/byggteknisk-forskrift-tek17/>

FN. (2019a). Klimaendringer. Hentet fra:

---

<https://www.fn.no/tema/klima-og-miljoe/klimaendringer>

FN. (2019b). Bærekraftig utvikling. Hentet fra:

<https://www.fn.no/tema/fattigdom/baerekraftig-utvikling>

Friedman, M. (1970, 13. September). A Friedman doctrine- The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*. Hentet fra: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

Fykse, M. B. (12.mai, 2021). Bærekraftsbølgen skyller inn ove eiendomsbransjen, *Estate Media*. Hentet fra: <https://www.estatenyheter.no/baerekraftsbolgen-skyller-inn-over-eiendomsbransjen/296096>

Giese, G., Lee, L-E., Melas, D., Nagy, Z. & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG Investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The journal of Portfolio management*. 45(5). s. 69-83. DOI: <https://doi.org/10.3905/jpm.2019.45.5.069>

Grønmo, S. (2021). Utvalg, Store Norske Leksikon. Hentet fra: <https://snl.no/utvalg>

Grønn Byggallianse. (u.å.). Klimakur for bygg og eiendom. Hentet fra: <https://byggalliansen.no/kunnskapssenter/publikasjoner/infopakkeklimakjempen/>

Haugan, B. (2020, 7. januar). DNB har nektet kunder som forurensere å få lån: Lavere utslipp gir lavere rente, *E24*, Hentet fra: <https://e24.no/det-groenne-skiftet/i/8m18MG/dnb-har-nektet-kunder-som-forurensere-aa-faa-laan-lavere-utslipp-gir-lavere-rente>

Henisz, W., Koller T., Nuttall, R. (2019) Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*. Hentet fra:

---

<https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>

Jørgensen, S. & Pedersen, L. J. T. (2018). *RESTART Sustainable Business Model Innovation*. Palgrave Macmillan

Klima- og miljødepartementet. (2020a) .Klimaendringer og norsk klimapolitikk. Hentet fra:

<https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/innsiktsartikler-klima-miljo/klimaendringer-og-norsk-klimapolitikk/id2636812/>

Klima- og miljødepartementet. (2020b). EØS-avtalen og miljø. Hentet fra:

<https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/innsiktsartikler-klima-miljo/eos-avtalen-og-miljo1/id2339794/>

Klooster, S. A. & Asselt, M. B. A. (2005). Practicing the scenario-axes technique. *Elsevier Ltd*. Hentet fra:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0016328705000716>

Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2020). Hva kan byggebransjen gjøre for å redusere klimautslippene? Hentet fra:

<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/hva-kan-byggebransjen-gjore-for-a-reducere-klimautslippene/id2692924>

Krumsvik, R. J. (2013). *Innføring i forskningsdesign og kvalitativ metode*. Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS

Leins S. (2020) ‘Responsible investment’: ESG and the post-crisis ethical order, *Economy and Society*, 49(1), 71-91,

<https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1702414>

---

Lowzow A., Wiese-Hansen K. H., Rogdaberg B., Berg. B. (2018). Bærekraftige Finansmarkeder – En ny epoke. Schjødt. Hentet fra: <https://www.schjodt.no/news-events/nyhetsbrev/barekraftige-finansmarkeder---en-ny-epoke/>

Malt, U. (2018). Grounded Theory. Store Norske Leksikon. Hentet fra: <https://snl.no/grounded-theory>

Meisingset, C. T., & Norum, D. (2011). Bærekraftige investeringer. *Praktisk økonomi og finans*. Vol. 27(3), Hentet fra: <https://www.idunn.no/pof/2011/03/art08>

Meld. St. 31. (2020-2021). Bærekraftig finans og klimarisiko. Finansdepartementet. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-31-20202021/id2845705/?ch=5>

Miljødirektoratet. (2021). Sirkulær økonomi. Hentet fra: <https://www.miljodirektoratet.no/ansvarsomrader/avfall/sirkular-okonomi/>

Nitter, K. (2020). De mest bærekraftige byggene finnes allerede. Hentet fra: <https://www.sintef.no/siste-nytt/2020/de-mest-barekraftige-byggene-finnes-allerede/>

Nordahl, M. (2019). Unge menneske er mer opptatt av klima enn eldre. *Ung forskning*. Hentet fra: <https://ung.forskning.no/barn-og-ungdom-klima-miljo/unge-mennesker-er-mer-opptatt-av-klima-enn-eldre/1340218>

Norges Vassdrag- og Energidirektorat. (2020). Varme. Hentet fra: <https://www.nve.no/energiforsyning/varme/?ref=mainmenu>

---

Norsk Eiendom. (2017). Mål og Strategi for Norsk Eiendom. Hentet fra: <https://www.norskeiendom.org/wp-content/uploads/2017/10/Maal-og-strategi-oktober-2017.pdf>

NOU 2018:17, (2018), Klimarisiko og norsk økonomi. Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon Teknisk redaksjon. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-17/id2622043/>

Olje- og energidepartementet. (2014). Fornybar energiproduksjon i Norge. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/fornybar-energi/fornybar-energiproduksjon-i-norge/id2343462/>

Rammen, K. R. (2021). Beta - Hvordan aksjen beveger seg i forhold til markedet. *Finanssans*. Hentet fra: <https://finanssans.no/beta>

Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial sector. (09.12.2019). EUR-Lex. Hentet fra: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&qid=1624882480298&from=EN>

Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088. Hentet fra: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>

Rhydderch, A. (2017). Scenario Building: The 2x2 Matrix Technique. *Futuribles International*. Hentet fra: [https://www.researchgate.net/profile/Alun-Rhydderch/publication/331564544\\_Scenario\\_Building\\_The\\_2x2\\_Matrix\\_Techniq](https://www.researchgate.net/profile/Alun-Rhydderch/publication/331564544_Scenario_Building_The_2x2_Matrix_Techniq)

---

[ue/links/5c80fc83458515831f8b5508/Scenario-Building-The-2x2-Matrix-Technique.pdf](https://doi.org/10.18261/issn.1504-2871-2020-01-08)

Saltvedt, T. M. (2020). Klimaendringer vil fundamentalt endre landskapet finansnæringen opererer i. *Praktisk økonomi og finans*. Vol. 36, DOI: <https://doi.org/10.18261/issn.1504-2871-2020-01-08>

Stoknes P. E. (2019a). *Det vi tenker på når vi prøve å ikke tenke på global oppvarming*, 2. utgave 1.opplag, Tidens Norsk Forlag.

Stoknes, P. E. (2019b). Hvordan måle ekte grønn vekst og unngå grønnvaskingsfellen. *Magma Fagartikler*. 2019(5). s. 69-78. Hentet fra: <https://www.magma.no/hvordan-male-ekte-gronn-vekst-og-unnga-gronnvaskingsfellen>

Stoknes, P. E. (2020c). *Grønn vekst - En sunn økonomi for det 21.århundre*. (3. opplag). Tiden Norsk Forlag.

Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. (2021). Climate change presents financial risk to the global economy. Hentet fra: <https://www.fsb-tcfd.org/>

Utenriksdepartementet. (2017a). Ofte stilte spørsmål. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/europapolitikk/fakta-115259/ofte-stilte-sporsmal/id613868/#forordning>

Utenriksdepartementet. (2018b). Norges miljø- og klimasamarbeid med EU. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/europapolitikk/tema/miljo-og-klima1/id686218/>

---

Wig, K. (2021, 28. februar). DNB vil trigge 130 grønne milliarder: Straffer “brun” eiendom med dyrere lån, *E24*, Hentet fra:

<https://e24.no/det-groenne-skiftet/i/1BVQ9q/dnb-vil-trigge-130-groenne-milliarder-straffer-brun-eiendom-med-dyrere-laan>