



Norges miljø- og  
biovitenskapelige  
universitet

**Masteroppgave 2024 30 stp**

Fakultet for landskap og samfunn (LANDSAM)

## **Grønn finansiering av næringseiendom**

En studie av hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering som et verktøy i det grønne skiftet for næringseiendom

Green financing of commercial real estate:  
A study of how financial institutions and investors use green financing as a tool in the green shift for commercial real estate

Ellen Hjort Bech  
Frederik Hjort Bech

Master i Eiendomsutvikling  
Master i Eiendom



## **Forord**

Masteroppgaven markerer avslutning på et toårig masterstudium i Eiendomsutvikling og et femårig masterstudium i Eiendom ved Norges miljø- og biovitenskapelige universitet (NMBU). Studien er utarbeidet våren 2024 og utgjør 30 studiepoeng.

Temaet for studien er grønn finansering av næringseiendom. Bakgrunn for valg av tema er interesse for hvordan regelverk og dets insentiver kan vri private kapitalstrømmer i retning av mer bærekraftige investeringer i tråd med mål om det grønne skiftet innenfor næringseiendom.

Vi ønsker først og fremst å uttrykke vår takknemlighet til alle respondentene som har vist engasjement og villighet til å avsette tid til å dele sin kunnskap og erfaring med oss. Deres bidrag har gjort prosjektet mulig.

Takk til vår veileder, Håvard Steinsholt, for veiledning og støtte gjennom prosessen.

Oslo, mai 2024

Ellen Hjort Bech

Frederik Hjort Bech

## Sammendrag

Gjennom Paris-avtalen har Norge forpliktet seg til ambisiøse klimamål. Avtalen er et forebyggende tiltak for å redusere klimagassutslippene og gir finansielle incentiver i omleggingen til en lavutslippsøkonomi. Finansnæringen har en viktig rolle gjennom å kanalisere kapital, og kan tilby finansielle produkter som incentiver til bærekraftige investeringer. Eiendoms- og byggesektoren står globalt bak hele 40 prosent av de totale klimagassutslippene, og sektoren er derfor betydningsfull. Dermed er finansinstitusjoners og eiendomsinvestors rolle og samspill avgjørende for å lykkes i det grønne skiftet. I denne studien ser vi derfor nærmere på hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering som et verktøy i det grønne skiftet, da dette er viktig for å redusere klimaendringer.

Formålet med studien er å undersøke grønn finansiering av næringseiendom. Ved å undersøke hvordan regelverk og incentiver kan påvirke beslutninger og atferd hos aktørene i kapitalmarkedet, kan studien bidra til å identifisere muligheter og utfordringer knyttet til grønn finansiering av næringseiendom. Mer konkret tar denne oppgaven sikte på å undersøke følgende problemstilling: *Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringseiendom som verktøy i det grønne skiftet?*

Vi har utarbeidet to forskningsspørsmål for hver av aktørene for å besvare problemstillingen:

1. Hvordan har finansinstitusjoner integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet?
2. Hvordan vurderer finansinstitusjoner risiko og lønnsomhet for grønne lån av næringseiendom?
3. Hva er investors motivasjonen for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom?
4. Hvilke utfordringer for investor er knyttet til grønn finansiering av næringseiendom?

For å besvare problemstillingen, har studien anvendt en kvalitativ metode med en kombinasjon av semi-strukturerte intervjuer og dokumentanalyse. Studien tar utgangspunkt i Norges fem største banker målt i utlån til næringseiendom, og fem ulike investormiljøer. Studiens empiriske grunnlag består av funn fra semi-strukturerte intervju, års- og bærekraftsrapporter. Dette grunnlaget kombineres med juridisk rammeverk og relevant teori om finansieringsmarkedet og investeringsmarkedet med fokus på bærekraft, og litteratur om samfunnsansvar.

Funnene i den empiriske analysen bekrefter finansinstitusjoners høye bærekraftsmål, og bankene demonstrerer en vilje til å ta betydelige steg i retning av å finansiere grønne bygg. Samsvarende opplever investor tilgangen på grønn finansiering som god, og en sterk konkurranse mellom bankene. Ambisjonene blant investorene til å investere i grønne tiltak er høye, men praksisen er i stor grad avhengig av markedets etterspørsel og reguleringer. Grønne tiltak vurderes i stor grad av hensyn til avkastningskrav. Våre funn indikerer at finansinstitusjoner motiveres av kommende krav og føringer fra myndighetene, krav fra markedet og investorer, frykten for strandede eiendeler og samfunnsansvar. Mens investorer motiveres av krav fra investorer, samt en tro på økende etterspørsel etter grønne bygg i leiemarkedet. På den måten fungerer leiemarkedet både som gulrot og pisk for investorer og finansinstitusjoner. Gitt valget av kvalitative forskningsmetode er det begrenset mulighet for fullstendig generalisering basert kun på intervjuene. Likevel kan funnene fra intervjuobjektene samsvarende svar og resultatene fra dokumentanalysen, antyde at en viss grad av generalisering er mulig å anta.

Hovedresultatet i den empiriske analysen indikerer at grønn finansiering fremstår som et bi-produkt i investorenes bærekraftstrategier, og ikke som et primært drivende verktøy i det grønne skiftet. Dette begrunnes hovedsakelig i at det økonomiske incentivet miljørabatt og effekten av omdømme er begrenset. For å styrke finansinstitusjoners og grønn finansierings rolle som et strategisk verktøy i det grønne skiftet, etterlyses det sterkere incentiver og tydeligere retningslinjer.

## Abstract

Through the Paris Agreement, Norway has committed to ambitious climate goals. The agreement is a preventive measure to reduce greenhouse gas emissions and provides financial incentives in the transition to a low-emission economy. The financial industry plays a crucial role in channeling capital and can offer financial products as incentives for sustainable investments. The real estate and construction sector globally account for 40 percent of total greenhouse gas emissions, making the sector significant. Thus, the role and interaction of financial institutions and property investors are essential for the success of the green transition. This study therefore examines how financial institutions and investors use green financing as a tool in the green transition, as this is important for mitigating climate change.

The purpose of the study is to investigate green financing of commercial real estate. By examining how regulations and incentives can influence decisions and behavior of actors in the capital market, the study can identify opportunities and challenges associated with green financing of commercial real estate. More specifically, this task aims to examine the following research question: *How do financial institutions and investors use green financing of commercial real estate as a tool in the green shift?*

We have prepared two research questions for each of the actors to answer the research question:

1. How have financial institutions integrated green financial products into their operations?
2. How do financial institutions assess the risk and profitability of green commercial real estate loans?
3. What motivates investors to achieve green financing of commercial real estate?
4. What challenges are associated with green financing of commercial real estate for investors?

To answer the research question, the study has used a qualitative method with a combination of semi-structured interviews and document analysis. The study is based on Norway's five largest banks measured by lending to commercial real estate, and five different investment environments. The empirical basis of the study consists of findings from semi-structured interviews, annual and sustainability reports. This basis is combined with legal framework and relevant theory on the financing market and investment market with a focus on sustainability, and literature on corporate social responsibility.

The findings of the empirical analysis confirm financial institutions' high sustainability goals, and the banks demonstrate a willingness to take significant steps towards financing green buildings. Correspondingly, investors perceive access to green financing as good, and there is strong competition among the banks. The ambitions among investors to invest in green initiatives are high, but the practice largely depends on market demand and regulations. Green initiatives are largely assessed in terms of return requirements. Our findings indicate that financial institutions are motivated by forthcoming requirements and guidelines from the authorities, demands from the market and investors, fear of stranded assets, and corporate social responsibility. While investors are motivated by demands from investors, as well as a belief in increasing demand for green buildings in the rental market. In this way, the rental market serves as both a carrot and a stick for investors and financial institutions. Given the choice of qualitative research method, there is limited opportunity for complete generalization based solely on the interviews. However, the findings from the corresponding responses of the interviewees and the results of the document analysis may suggest that a certain degree of generalization is possible.

The main result of the empirical analysis indicates that green financing appears as a by-product in investors' sustainability strategies, rather than a primary driving tool in the green transition. This is mainly due to the limited economic incentive of environmental discounts and the effect of reputation. To strengthen the role of financial institutions and green financing as a strategic tool in the green transition, stronger incentives and clearer guidelines are needed.

# INNHALDSFORTEGNELSE

---

<b>1</b>	<b>INTRODUKSJON</b> .....	<b>1</b>
1.1	Bakgrunn.....	1
1.2	Motivasjon og formål .....	2
1.3	Problemstilling.....	2
1.4	Avgrensninger.....	3
1.5	Begreper .....	3
1.6	Studiens struktur .....	4
<b>2</b>	<b>OM DET GRØNNE SKIFTET OG JURIDISK RAMMEVERK</b> .....	<b>5</b>
2.1	Det grønne skiftet i næringseiendom .....	5
2.1.1	Generelt om det grønne skifte og Norges visjon .....	5
2.1.2	Eiendomssektorens veikart.....	5
2.1.3	Finansnæringens veikart.....	6
2.2	Juridisk rammeverk og utvikling av regelverk.....	6
2.2.1	Lovverk og forskrifter .....	6
2.2.2	Parisavtalen .....	7
2.2.3	FNs bærekraftsmål .....	8
2.2.4	EUs taksonomi og norsk oppfølging .....	8
2.2.5	EUs bærekraftsdirektiv (CSRD).....	11
2.2.6	Europaparlamentets bygningsdirektiv .....	12
<b>3</b>	<b>TEORI</b> .....	<b>13</b>
3.1	Finansinstitusjoners perspektiv.....	13
3.1.1	Finansinstitusjoners rolle i eiendomssystemet .....	13
3.1.2	Finansieringsmarkedet .....	14
3.1.3	Risiko og lønnsomhet.....	20
3.1.4	Finansinstitusjoners samfunnsansvar .....	23
3.2	Investors perspektiv .....	24
3.2.1	Investors rolle i eiendomssystemet .....	24
3.2.2	Investeringsmarkedet for grønne bygg.....	25
3.2.3	Avkastningskrav og risiko.....	30
3.2.4	Investors samfunnsansvar .....	32
<b>4</b>	<b>METODE</b> .....	<b>34</b>
4.1	Fase 1: Utvikling av problemstilling .....	34

<b>4.2</b>	<b>Fase 2: Valg av undersøkelsesdesign</b>	<b>34</b>
<b>4.3</b>	<b>Fase 3: Valg av metode</b>	<b>35</b>
<b>4.4</b>	<b>Fase 4: Datainnsamlingsmetoder</b>	<b>36</b>
4.4.1	Semi-strukturerte intervju	36
4.4.2	Dokumentanalyse	37
<b>4.5</b>	<b>Fase 5: Utvalg og rekruttering av dokumenter og enheter</b>	<b>38</b>
4.5.1	Semi-strukturerte intervju	38
4.5.2	Dokumentanalyse	39
<b>4.6</b>	<b>Fase 6: Analyse av data</b>	<b>39</b>
<b>4.7</b>	<b>Fase 7: Validitet og reliabilitet</b>	<b>40</b>
4.7.1	Semi-strukturerte intervju	40
4.7.2	Dokumentanalyse	42
<b>4.8</b>	<b>Fase 8: Drøfting og presentasjon av funn</b>	<b>43</b>
<b>4.9</b>	<b>Forskningsetikk</b>	<b>43</b>
<b>5</b>	<b>EMPIRISK ANALYSE</b>	<b>45</b>
<b>5.1</b>	<b>Semi-strukturerte intervju</b>	<b>45</b>
5.1.1	Finansinstitusjoners perspektiv	46
5.1.2	Investors perspektiv	51
<b>5.2</b>	<b>Resultater fra dokumentanalysen</b>	<b>57</b>
5.2.1	Finansinstitusjoners perspektiv	57
5.2.2	Investors perspektiv	62
<b>6</b>	<b>DISKUSJON</b>	<b>67</b>
<b>6.1</b>	<b>Finansinstitusjoners perspektiv</b>	<b>67</b>
6.1.1	Hvordan har finansinstitusjoner integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet?	67
6.1.2	Hvordan vurderer långiver risiko og lønnsomhet for grønne lån?	71
<b>6.2</b>	<b>Investors perspektiv</b>	<b>74</b>
6.2.1	Hva er investors motivasjonen for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom?	74
6.2.2	Hvilke utfordringer for investor er knyttet til med grønn finansiering av næringseiendom?	76
<b>6.3</b>	<b>Evalueringsfunn</b>	<b>79</b>
6.3.1	Hovedfunn	79
6.3.2	Andre interessante observasjoner	81
<b>6.4</b>	<b>Studiens begrensninger</b>	<b>81</b>
<b>6.5</b>	<b>Forslag til videre forskning</b>	<b>82</b>

<b>7</b>	<b>KONKLUSJON.....</b>	<b>83</b>
<b>8</b>	<b>LITTERATURLISTE .....</b>	<b>84</b>
<b>9</b>	<b>VEDLEGG .....</b>	<b>94</b>
<b>9.1</b>	<b>Vedlegg 1: Informasjonsskriv og samtykkeerklæring.....</b>	<b>95</b>
<b>9.2</b>	<b>Vedlegg 2: Godkjenning fra NSD.....</b>	<b>98</b>
<b>9.3</b>	<b>Vedlegg 3: Struktur for intervjuguide .....</b>	<b>99</b>
<b>9.4</b>	<b>Vedlegg 4: Erklæring om bruk av KI-Verktøy .....</b>	<b>101</b>



## FIGURLISTE

---

Figur 1: Tidslinje over nåværende og kommende rammeverk for bærekraftige aktiviteter .....	7
Figur 2: De seks klimamålene i EU-taksonomien.....	9
Figur 3: Oversikt over de overordnede sammenhengene i eiendomssystemet .....	14
Figur 4: Samlet lånefinansieringsrente for bankfinansiering (Q1 2018-Q1 2024) .....	15
Figur 5: Bankenes estimerte bruttofortjeneste av utlån til kontor i basispunkter (bps) (Q1 2018-Q1 2024) .....	16
Figur 6: Volum utestående grønne lån til næringsseiendom, i mrd. kroner (Q1 2020-Q1 2024).....	17
Figur 7: Rabatt i grønne lån, gjennomsnitt i basispunkter (Q1 2020-Q1 2024).....	18
Figur 8: Største motivasjon for å inkludere bærekraft i investeringsstrategien er fremtidig etterspørsel i leiemarkedet (gjennomsnitt, rangert 0-5).....	25
Figur 9: BREEAM In-Use registrering og førstegangssertifiseringer er økende (2016-2023).....	26
Figur 10: Leietakers viktigste kriterier ved valg av nye kontorer er beliggenhet, utforming av lokalene og pris .....	27
Figur 11: Leietaker forventer økt betalingsvillighet for leie av lokale i grønne bygg i Norge i fremtiden.	28
Figur 12: Leiepremie for sertifiserte kontor eiendom i Europeiske hovedsteder.....	29
Figur 13: Miljøsertifisering og bedre energiklasse gir høyere eiendomsverdi for kontor i London .....	29
Figur 14: Grafisk oversikt over strukturen for fasene i undersøkelsesprosessen .....	34
Figur 15: Illustrasjon av små-N-studie for å belyse fenomenet .....	36

## TABELLISTE

---

Tabell 1: Utvalgte relevante bærekraftsmål for eiendomsbransjen.....	8
Tabell 2: Oversikt over hvilke bedrifter som blir rapporteringsplikter etter CSRD .....	11
Tabell 3: Oversikt over kriterier for grønn finansiering av nyere næringsseiendom, bygg ferdigstilt fra 01.01.2021 .....	19
Tabell 4: Oversikt over kriterier for grønn finansiering for bygg ferdigstilt før 31.12.2020.....	19
Tabell 5: Ulike former for bærekraftsrelaterte lån knyttet til KPI-er.....	20
Tabell 6: Eksempler på mulige KPI-er satt for næringsseiendom .....	20
Tabell 7: Eksempler på klimarelatert finansielle risiko for bankers eiendeler og hvilke risikotyper de påvirker .....	23
Tabell 8: Kriterium for utvalg og rekruttering av enheter.....	38
Tabell 9: Studiens systematisering og kategorisering.....	40
Tabell 10: Tabell med oversikt over intervjuobjektene angitt ved koder og beskrivelse for referanse .....	45
Tabell 11: Handelsbanken; Fordeling av energikarakter til finansierte næringsseiendom.....	60
Tabell 12: Nordea, Finansierte utslipp innen næringsseiendom.....	61
Tabell 13: Sparebank 1 Østlandet, Mål om økning av grønne utlån av næringsseiendom.....	61
Tabell 14: Höegh Eiendom sine bærekraftsmål .....	65
Tabell 15: Oppsummering av hovedfunn fra empiri og diskusjon.....	81

# 1 INTRODUKSJON

---

## 1.1 BAKGRUNN

Inngåelsen av Paris-avtalen markerer et historisk vendepunkt i klimapolitikken og danner grunnlaget for målet om nullutslipp i 2050 (FN-sambandet, 2024a). Avtalen er et forebyggende tiltak for å redusere klimagassutslippene og gir finansielle insentiver i omleggingen til en lavutslippsøkonomi.

Eiendomsbransjen står overfor betydelige utfordringer og muligheter når det gjelder å tilpasse seg klimaendringene (Piazolo, 2022, s. 2). Globalt står eiendoms- og byggesektoren bak hele 40 prosent av de totale klimagassutslippene (Grønn Byggallianse, 2024). Dette gjør sektoren til et område for umiddelbar handling, investering og politikk for å fremme både kort- og langsiktig energisikkerhet. Faktaene er overveldende og gir et tydelig innblikk i at eiendomsbransjen må forbedre seg når det gjelder det grønne skiftet.

Klimaendringer utgjør en ny risiko. Mark Carney, sjef for den britiske sentralbanken og leder av Financial Stability Board, har advart om muligheten for en klimarelatert finanskriser, gjennom dramatisk fall i verdien av fossilbaserte energi- og industriselskaper, panikksalg av aksjer og økende forsikringsutbetalinger som følge av ekstremvær, tørke og flom. Klimarisiko oppstår fordi klimaendringer og omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører økonomisk og finansiell usikkerhet (Finans Norge, 2018, s. 9). Både de fysiske virkningene av klimaendringer og omstillingen til en lavutslippsøkonomi medfører risiko. Dersom finansiell klimarisiko ikke hensyntas, vil ikke kapitalen kanaliseres på riktig måte i finansmarkedet, noe som igjen vil påvirke gjennomsnittsavkastningen negativt (Finans Norge, 2018, s. 9). Eiendomsinvesteringer er også utsatt for denne risikoen. Spesielt tydelig er risikoen for «stranded assets» og store verditap på kort tid for både finansinstitusjoner og eiendomsinvestorer.

Omstillingen til en lavutslippsøkonomi vil kreve store investeringer (Finansdepartementet, 2021, s. 83). Eiendomsbransjen som helhet er en svært kapitalintensiv bransje. Det settes dermed som en forutsetning for investorer at prosjektene er vellykkede, enten det er for investering i utvikling eller kjøp. Noen vil hevde at det primære formålet med å bygge eller investere i grønne bygg er å redusere, eller til og med eliminere (net-zero), de negative miljømessige påvirkningene. Likevel er det lite sannsynlig at finansinstitusjoner og investorer vil være villige til å finansiere en grønn utvikling hvis den ikke forventes å skape en økonomisk fordel. Evnen til å skaffe kapital er nøkkelen for at utvikling og innovasjon fortsetter i bransjen. Dermed er finansinstitusjoners og eiendomsinvestors rolle og samspill avgjørende for at det grønne skiftet skal lykkes.

Kapitalmarkedet kan legge til rette for grønn omstilling. En viktig oppgave for finansnæringen er å bestemme hvem som får finansiering og til hvilken kostnad, og hvilke produkter og tjenester som skal tilbys i markedet. Finansnæringens forventninger og betingelser er viktige for tilrettelegging og som pådriver for omstilling i den enkelte bedrift og næringslivet som helhet (Finans Norge, 2018, s. 12). Finansnæringen har en viktig rolle gjennom å kanalisere privat kapital til bærekraftige prosjekter og løsninger. Næringen kan også bidra ved å utvikle finansielle instrumenter og produkter som gjør det lettere for investorer å identifisere bærekraftige investeringer (Finansdepartementet, 2021, s. 83).

På bakgrunn av dette er det interessant å undersøke hvordan finansinstitusjoner og eiendomsinvestorer bruker det finansielle produktet, grønn finansiering, som verktøy i omstilling til lavutslipp samfunnet.

## 1.2 MOTIVASJON OG FORMÅL

Motivasjonen for denne studien er drevet av en interesse for hvordan regelverk og insentiver kan påvirke private kapitalstrømmer og bidra til mer bærekraftige investeringer i tråd med målene for det grønne skiftet. Bakgrunnen for valg av temaet er en genuin interesse for å utforske hvordan finansinstitusjoner og investorer kan bli mer aktive deltakere i overgangen til et bærekraftig samfunn ved bruk av finansielle instrumenter som grønn finansiering.

Denne studien tar sikte på å undersøke hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker finansielle produkter som grønn finansiering i det grønne skiftet innenfor næringseiendom.

Formålet med denne studien er å undersøke grønn finansiering av næringseiendom som et verktøy i det grønne skiftet, fra finansinstitusjoners og investorers perspektiv. Ved å undersøke hvordan regelverk og insentiver kan påvirke beslutninger og atferd hos aktørene i kapitalmarkedet, kan studien bidra til å identifisere muligheter og utfordringer knyttet til grønn finansiering av næringseiendom. Målet er å bidra til en dypere forståelse av om grønn finansiering utløser mer bærekraftige investeringer og hvordan markedet kan akselerere det grønne skiftet ved å bruke finansielle verktøy og insentiver som grønn finansiering.

## 1.3 PROBLEMSTILLING

Mer konkret tar denne oppgaven sikte på å undersøke følgende problemstilling:

*Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringseiendom som verktøy i det grønne skiftet?*

For å besvare problemstillingen har vi utformet fire forskningsspørsmål som konkretiserer temaet, og som kan gi en indikasjon på hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering av næringseiendom som verktøy i det grønne skiftet fra to aktørers perspektiv:

### **Finansinstitusjoners perspektiv:**

Forskningsspørsmål 1: Hvordan har finansinstitusjoner integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet?

Forskningsspørsmål 2: Hvordan vurderer finansinstitusjoner risiko og lønnsomhet for grønne lån av næringseiendom?

### **Investors perspektiv:**

Forskningsspørsmål 3: Hva er investors motivasjonen for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom?

Forskningsspørsmål 4: Hvilke utfordringer for investor er knyttet til med grønn finansiering av næringseiendom?

## 1.4 AVGRENSNINGER

Denne masterutredningen fokuserer på norske finansinstitusjoners og eiendomsinvestorers perspektiv på det grønne skiftet innen næringseiendom, spesielt med tanke på hvordan finansielle insentiver som grønn finansiering kan brukes som et verktøy i utviklingen. Avgrensningen av studien begrunnes med Norges rolle som et fremgangsrikt land innenfor miljøvennlig praksis, særlig med tanke på landets politiske forhold til EU og dets grønne ambisjoner. Dette gjør Norge til et potensielt foregangsland for fremtidig grønn eiendomsutvikling, noe som gjør det viktig å undersøke hvordan aktørene i bransjen reagerer på insentiver og tilpasser seg dette skiftet. I studien avgrenses kilde til finansiering av næringseiendom i form av grønn finansiering til å gjelde bankgjeld, og utelater dermed obligasjonsgjeld. Denne avgrensningen er gjort da mye av obligasjonsgjelden er konsentrert hos få aktører med høy kredittvurdering, som Entra ASA, Olav Thon Eiendomsselskap ASA og Norwegian Property ASA (Bjørland, 2023, s. 9), som ikke er en del av det empiriske datagrunnlaget.

Studien benytter en kvalitativ metode, noe som innebærer at den vil være begrenset av de geografiske områdene til intervjuobjektene, hovedsakelig konsentrert rundt Oslo-regionen. Denne avgrensningen er valgt for å sikre en dyptgående og detaljert analyse av synspunktene til nøkkelaktørene innenfor næringseiendomssektoren.

Det er viktig å presisere at studien tar utgangspunkt i eksisterende lovverk og reguleringer som må følges eller forventes at må følges i fremtiden.

## 1.5 BEGREPER

Viktige begreper som anvendes i studien.

**Bærekraftig utvikling:** Utvikling som imøtekommer dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få dekket sine (Verdenskommisjonen for miljø og utvikling, 1987, s. 42).

**Brune bygg:** er bygg som ikke er klassifisert som bærekraftige, gjerne med lav enerigmerke (Bjørkholt & Berg, 2023).

**ESG:** Er en engelsk forkortelse, og står for Environmental, Social and Governance. På norsk oversettes det til Klima og Miljø-, Sosiale- og økonomiske forhold. Dette blir ofte kalt de tre dimensjonene i bærekraftig utvikling (FN-sambandet, 2023a).

**Grønne bygg:** favner bredt, og her trekkes det frem noen sentrale kjennetegn ved grønne bygg. Grønne bygg kjennetegnes ofte av arealeffektivitet og sentral beliggenhet, samt utmerker seg ved ressurseffektivt forbruk av knappe ressurser, særlig energi og vann ofte ved bruk av teknolog som energieffektive vinduer, isolasjon, og avansert klimakontroll, eller HVAC. Videre vil det ofte benyttes bærekraftige byggematerialer basert på hensyn som lav miljøpåvirkning og etisk produksjon, resirkulerbarhet, gjenbruk og lokal materialtilgang. Grønne bygg har ofte fokus på sunnere innemiljø i form av kvalitet som gir økt luftkvalitet, naturlig lys og akustisk komfort (Hines, 2024).

**Grønn finansiering:** lån og obligasjoner som har til mål å finansiere virksomheters klimavennlige aktiviteter. For eiendomsbransjen innebærer det blant annet at man kan få tilgang til lån med bedre vilkår dersom man oppfyller bankenes krav til grønne bygg og prosjekter. Grønne lån finansieres i markedet av grønne obligasjoner (Papadaki, u.d.)

**Grønne obligasjoner:** er obligasjoner som utstedes for å finansiere prosjekter som har positiv klima- og miljøeffekt eller bidrar til klimatilpasning. Praksisen i det norske markedet er at uavhengige tredjeparter

vurderer om en obligasjon finansierer miljøriktige formål og dermed tilfredsstillende en eller flere markedsstandarder for grønne obligasjoner (Finansdepartementet, 2021).

**Det grønne skiftet:** handler om hvordan Norge skal bli et lavutslippsland innen 2050. For å få til dette må vi omstille oss til et samfunn hvor vekst og utvikling skjer innenfor naturens tålegrenser (Klima- og miljødepartementet, 2021b).

## 1.6 STUDIENS STRUKTUR

Denne masteroppgaven tar for seg temaet grønn finansiering av næringsseidom, og er strukturert i følgende kapitler: Innledning, Relevant Teori, Metode, Empirisk analyse, Diskusjon/Drøfting, og Konklusjon. Hvert kapittel har sin spesifikke funksjon i å belyse og analysere hvordan grønn finansiering brukes som et verktøy påvirker det grønne skiftet innen næringsseidomssektoren i Norge.

**Innledning:** Dette kapitlet presenterer bakgrunnen og motivasjonen for studien, med fokus på temaet grønn finansiering av næringsseidom. Leseren får en oversikt over oppgavens formål, bakgrunnen for valg av tema og tidligere forskning som har ledet opp til oppgavens problemstilling og forskningsspørsmål.

**Om det grønne skiftet og juridisk bakgrunn:** I kapittel 2 presenteres relevant litteratur, det juridiske grunnlaget samt felles mål for forvaltning av eiendom. Dette kapitlet har til hensikt å være en introduksjon til temaet grønn finansiering. Disse bakenforliggende kravene legger grunnlaget for selve skiftet innen grønne praksiser i eiendomssektoren.

**Teori:** I kapittel tre utforskes det teoretiske rammeverket for grønn finansiering av næringsseidom. Dette inkluderer relevant teori om grønne finansieringsmodeller, miljøvennlige investeringer og bærekraftige finansstrategier. Begrepet "grønn finansiering" vil bli grundig utforsket for å gi en dypere forståelse av hvordan det påvirker næringsseidomssektoren i Norge.

**Metode:** Kapittel fire gir en detaljert beskrivelse av forskningsmetoden som er benyttet i studien for å undersøke grønn finansiering av næringsseidom. Dette inkluderer forskningsdesign, utvalgsstrategi, datainnsamling og analysemetoder som er relevante for å svare på problemstillingen.

**Empirisk analyse:** I kapittel fem presenteres og analyseres de empiriske dataene som er samlet inn gjennom studien, med fokus på hvordan grønn finansiering blir praktisert og oppfattet av aktørene i næringsseidomssektoren i Norge. Dette inkluderer funn fra intervjuer eller andre relevante datakilder.

**Diskusjon:** I kapittel seks drøftes og analyseres resultatene fra den empiriske analysen i lys av teorien om grønn finansiering av næringsseidom. Dette kapitlet gir rom for å utforske og tolke funnene, samt å identifisere eventuelle mønstre eller trender som har kommet frem.

**Konklusjon:** Avslutningsvis oppsummeres hovedfunnene fra studien og besvares problemstillingen relatert til grønn finansiering av næringsseidom. Konklusjonen gir også rom for å diskutere hovedfunn, reflektere over studiens bidrag til fagfeltet og foreslå eventuelle områder for videre forskning.

Denne strukturen sikrer en helhetlig tilnærming til studien av grønn finansiering av næringsseidom, og bidrar til å utforske hvordan fenomenet grønn finansiering brukes i det grønne skiftet innen næringsseidomssektoren i Norge.

## 2 OM DET GRØNNE SKIFTET OG JURIDISK RAMMEVERK

---

Dette kapitlet fungerer som en introduksjon til relevante temaer som bør gjennomgås, før det dykkes dypere ned i materien rundt grønn finansiering av næringsseiendom. Kapitlet inneholder hva det grønne skiftet betyr i en eiendomsrettslig sammenheng og videre tar for seg det juridiske rammeverket som regulerer markedet. Lovgivning og dets påvirkning på Norge gjennom EØS-avtalen blir også trukket frem.

### 2.1 DET GRØNNE SKIFTET I NÆRINGSEIENDOM

Det grønne skiftet er en endringsprosess i samfunnet som handler om å øke verdiskapingen med mindre samlet miljøpåvirkning og betydelig lave klimautslipp (Næringslivets Hovedorganisasjon, u.d.).

#### 2.1.1 Generelt om det grønne skifte og Norges visjon

Det grønne skiftet er en visjon om hvordan Norge kan bli et lavutslippsland innen 2050. For å oppnå dette målet må samfunnet gjennomgå en omstilling der vekst og utvikling skjer innenfor bærekraftige rammer som tar hensyn til naturens tålegrenser (Klima- og miljødepartementet, 2021a).

Skiftet utfordrer og samtidig åpner for nye muligheter. I årene som kommer må verden håndtere trusselen om store klimaendringer, økende knapphet på naturressurser, og en forventet befolkningsvekst. Dette krever en omfattende omlegging i måten samfunnet opererer på, og det er dette skiftet som kalles for det grønne skiftet.

Myndighetene har virkemiddelene som skal til for å fremme en grønn utvikling innen næringsseiendom. Derfor bør de private aktørene som tar initiativ til å gå foran belønnes. Noen næringsaktører søker ofte å være i forkant av lovgivningen for å oppnå konkurransefortrinn. Alternativer for myndighetene for å bidra til ønsket utvikling kan være å tilby incentiver til slike aktører, for eksempel raskere behandling av byggesaker og en differensiert tilnærming til eiendomsskatt. Økonomiske incentiver kan stimulere til innovasjon blant de mest ambisiøse, mens støtteordninger kan være nødvendige for å oppgradere eksisterende bygningsmasse.

#### 2.1.2 Eiendomssektorens veikart

*Eiendomssektorens veikart mot 2050* er en rapport utgitt av Grønn Byggallianse og Norsk Eiendom i 2016. Den har til hensikt å være en anbefaling til eiere og forvaltere av næringsseiendom i Norge. Målet er at eiendomssektoren skal bidra til et bærekraftig samfunn i 2050 og redusere sine klimautslipp med 40 prosent innen 2030 (Grønn Byggallianse N. E., 2016).

Byggsektoren støtter opp under ambisiøse miljømål. Veikartet viser hva eiendomssektoren kan bidra med i lys av nasjonale og internasjonale klimaforpliktelser. Valg som tas angående nybygg og rehabilitering vil ha langsiktige konsekvenser, og det er viktig at byggeiere rustes opp for å møte fremtidige behov. Rapporten har utarbeidet en visjon for 2050 der byggsektoren er klimanøytral, har lukkede materialkretsløp og null utslipp av miljøskadelige stoffer. Dette er ambisiøst, men bygger på nasjonale og internasjonale mål, og er trolig nødvendig for å møte de utfordringene verden står overfor (Grønn Byggallianse N. E., 2016).

For eiendomssektoren har det blitt tilgjengelig flere verktøyer som muliggjør det å rapportere på bærekraft. Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) er et risikoanalyseverktøy eiendomsselskap kan bruke for å identifisere strandede eiendeler også kjent som 'stranded assets', og for å forstå klimarisiko i

av eiendommene deres. Andre verktøy kan rapportere på bærekraft hvor eiendomsutviklere og investorer kan sammenligne informasjon på tvers av selskap.

Strandede eiendeler, refererer til eiendeler som opplever en reduksjon, tap av verdi eller til og med negativ verdi som et resultat av endringer i eksterne forhold. Disse endringene kan omfatte teknologiske fremskritt, reguleringsendringer, skift i markedsdynamikk eller endrede samfunnsvaner. Finanstilsynet påpeker at vurdering av strandede eiendeler er relevant for alle bransjer som står overfor klimarisiko deriblant finansinstitusjoner og investorer og næringseiendom (Regjeringen, 2021).

### **2.1.3 Finansnæringens veikart**

Finansnæringens innsats er en forutsetning for at Norge skal lykkes med omstillingen til lavutslippssamfunnet. En velfungerende finansnæring er avgjørende for økonomisk stabilitet og trygghet, og er en pådriver for omstilling i andre næringer (Finans Norge, 2018, s. 6).

For finanssektoren har det blitt tilgjengeliggjort flere verktøy, fra analyse av klima i investerings- og kredittprosesser, til aktiv eierskapsutøvelse på bærekraft og klima, for vurdering av klima i deres kjernevirksomhet. Spesielt for næringseiendom er krav om miljøsertifisering og aktiv forvaltning av klimarisiko eksempler på noen av disse verktøyene (Finans Norge, 2018, s. 13). Finanssektoren har som oppgave å ta klimarisiko inn i kapitalforvaltningen for å gjøre en forskjell. Likevel er det stor variasjon i graden av systematikk mellom aktørene.

Finansinstitusjoner skal rapportere på utslipp i henhold til GHG-protokollen. For finansierte utslipp etter protokollen er det scope 3 – lån og investeringer, som gjelder. Scope 3-utslipp er utslipp som indirekte knyttes til finansforetakets aktiviteter, og som er utenfor finansforetakets direkte kontroll (Finans Norge, 2023b, s. 7).

## **2.2 JURIDISK RAMMEVERK OG UTVIKLING AV REGELVERK**

I dette delkapitlet vil det utforskes hvordan den juridiske bakgrunnen for det grønne skiftet innen næringseiendomssektoren, spesielt gjennom involvering av finansinstitusjoner og investorer. Det vil bli undersøkt hvordan lovgivning og regulering knyttet til finanssektoren kan påvirke investeringsbeslutninger og dermed bidra til å akselerere overgangen til mer bærekraftige praksiser i eiendomsbransjen.

En viktig del av dette er å se på hvordan juridiske rammer legger til rette for grønne finansieringsmekanismer og incitamenter for investorer til å velge miljøvennlige eiendomsprosjekter. Dette kan omfatte analyser av regler og retningslinjer som gir insentiver for finansinstitusjoner til å tilby grønne lån eller andre finansielle produkter som fremmer bærekraftige investeringer innen eiendomssektoren.

Videre vil det vurderes hvordan investorers juridiske forpliktelser og regulatoriske krav kan påvirke deres investeringsbeslutninger og strategier i næringseiendom. Dette inkluderer å se på hvordan krav om å integrere miljømessige, sosiale og styringsmessige (ESG) faktorer i investeringsbeslutninger kan påvirke valg av eiendomsprosjekter og hvordan dette kan bidra til å fremme det grønne skiftet.

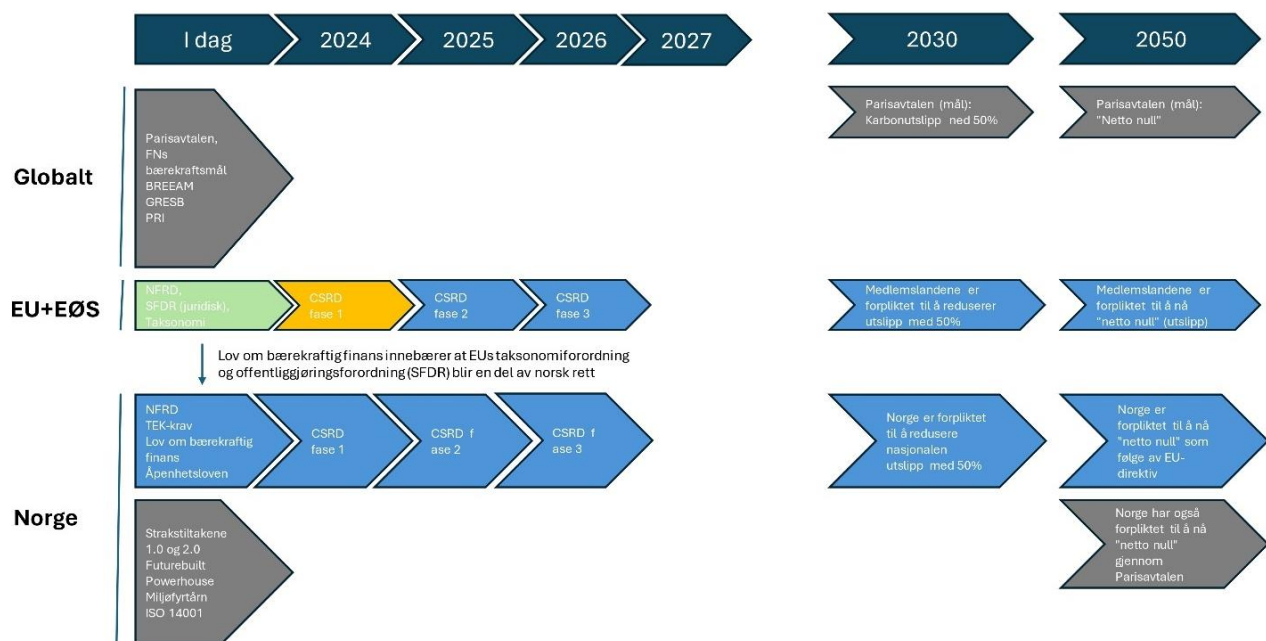
### **2.2.1 Lovverk og forskrifter**

I henhold til §1-1(1) i Plan- og bygningsloven fra 2008, er hensikten med loven å fremme en utvikling som tar hensyn til både individet, samfunnet og kommende generasjoner (Kommunal- og distriktsdepartementet, 2008). Til tross for denne intensjonen, adresserer loven i liten grad selve begrepet bærekraft og bærekraftig utvikling, og den fastsetter få konkrete krav angående bygningers egenskaper.

Som et resultat har det blitt nødvendig å etablere tekniske forskrifter som angir minimumsstandarder for egenskapene som må oppfylles for å kunne bygge lovlig i Norge (Direktorat for byggkvalitet, 2017).

Figur 1 gir en oversikt over det nåværende og kommende rammeverk for bærekraftige aktiviteter som EU og Norge må overholde. Tidslinjen fremstiller de mange regelverkene i et oppsett hvor en ser hvilke regler som gjelder for det globale, EU+EØS og Norge. Å navigere regelverket kan være uoversiktlig, dermed er denne figuren til hjelp for å skape et overblikk.

Figur 1: Tidslinje over nåværende og kommende rammeverk for bærekraftige aktiviteter



Kilde: Akershus Eiendom (2023, s. 12)

## 2.2.2 Parisavtalen

Parisavtalen representerer det sentrale rammeverket for det internasjonale samfunnets klimainnsats, med det overordnede målet å begrense den globale oppvarmingen til godt under 2 grader Celsius sammenlignet med førindustrielt nivå, med en ytterligere ambisjon om å begrense oppvarmingen til 1,5 grader Celsius (FN-sambandet, 2024a). Denne avtalen, som ble inngått i 2015, markerer et historisk vendepunkt i klimapolitikken ved å inkludere forpliktelser for alle land, uavhengig av deres tidligere økonomiske status. Gjennom Parisavtalen erkjenner verdens nasjoner behovet for en kollektiv innsats for å takle klimaendringene og deres konsekvenser.

Norges forpliktelse til Parisavtalen gjennom FN innebærer et løfte om å redusere landets klimagassutslipp med minst 55 prosent innen 2030 (Klima- og miljødepartementet, 2023). Den tyske forbundskansleren Olaf Scholz har understreket Parisavtalens sentrale rolle i den globale kampen mot klimaendringene, og beskrevet den som "hjertet" av klimaavtalen (Øvrebø, 2024).

Eiendomsbransjen står overfor betydelige utfordringer og muligheter når det gjelder å tilpasse seg klimaendringene. I EU alene står eiendomssektoren for en betydelig del av energiforbruket og CO<sub>2</sub>-utslippene (Piazolo, 2022, s. 2). Parisavtalen kan betraktes som et veikart og veileder for eiendomssektoren i å forstå de nødvendige utviklingsveiene for å oppfylle klimamålene. Ved å analysere og sammenligne spesifikke eiendommer med de fastsatte målene, kan man identifisere hvilke eiendommer som risikerer å bli ubrukelige eller vanskelig å leie ut på grunn av manglende evne til å



tilpasse seg miljøreguleringer, byggstandarder og markedets forventninger (Piazolo, 2022, s. 2). Dette understreker viktigheten av å integrere klimatiltak og bærekraftige praksiser i eiendomsutvikling og -forvaltning.

### 2.2.3 FNs bærekraftsmål

FNs bærekraftsmål er verdens felles arbeidsplan for å imøtekomme dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få dekket sine behov. FNs bærekraftsmål består av 17 mål og 169 delmål. Målene skal fungere som en felles global retning for land, næringsliv og sivilsamfunn, og utgjør et rammeverk for å adressere globale utfordringer som klimaendringer, fattigdom og ulikhet. (FN-sambandet, 2024b). Alle FNs medlemsland, deriblant Norge har forpliktet seg til bærekraftsmålene (Utenriksdepartementet, 2016) . Stortingsmeldingen om bærekraftsmålene (Meld. St. 24) (Utenriksdepartementet, 2016) understreker behovet for samstemthet mellom hva vi gjør i Norge og ellers i verden.

Gitt eiendomsbransjen utvikler stedene der folk jobber, oppholder seg og bor, og den investerer også mest kapital i Norge har bransjen en betydelig innvirkning på oppnåelse av bærekraftsmålene. Eiendomsbransjen vil bli påvirket av nasjonale myndigheters forpliktelse til FNs bærekraftsmål, både som konsekvens av kommende EU-direktiver og finansbransjens risikovurdering (Norsk Eiendom, 2019, s. 3). Flere eiendomsselskaper ønsker å være med å oppfylle FNs 17 bærekraftsmål (Norsk Eiendom, 2019, s. 8). Norsk Eiendom har utarbeidet en oversikt over relevante mål for eiendomsbransjen, se Tabell 1 for et utdrag. De spesifiserte målene er interessante for å forstå hvordan disse målene påvirker investeringsbeslutningene til finansinstitusjoner og investorer.

Tabell 1: Utvalgte relevante bærekraftsmål for eiendomsbransjen

Mål 9: Industri, innovasjon og infrastruktur	Mål 11: Bærekraftige byer og lokalsamfunn	Mål 13: Klimatiltak
Dette målet setter søkelys på å bygge robust infrastruktur, fremme bærekraftig industrialisering og stimulere innovasjon. Innen næringssektoren kan dette oversettes til investeringer i grønn bygningsinfrastruktur og innovasjon innen bærekraftige byggeteknikker og materialer.	Dette målet søker å gjøre byer og bosetninger inkluderende, trygge, motstandsdyktige og bærekraftige. Dette innebærer å sikre tilgang til rimelige og bærekraftige boliger, forbedre urbane transportløsninger og beskytte kulturarv og naturressurser. Investeringer i næringssektoren bør derfor ta hensyn til disse målene ved å utvikle og forvalte eiendommer som er innlemmet i bærekraftige bymiljøer.	Dette målet setter søkelys på å bekjempe klimaendringene og deres innvirkning. Innen næringssektoren krever dette investeringer i energieffektivitet, fornybar energi og reduksjon av klimagassutslipp fra bygninger og infrastruktur. Grønne byggestandarder og sertifiseringer spiller en viktig rolle i å fremme disse tiltakene.

Kilde: Norsk Eiendom (2019, ss. 8-16)

### 2.2.4 EUs taksonomi og norsk oppfølging

EUs taksonomi representerer et betydelig skritt fremover i arbeidet med å definere og standardisere miljømessig bærekraftige økonomiske aktiviteter. Klassifikasjonssystemet har som formål å etablere klare definisjoner av hva som utgjør en miljømessig bærekraftig investering, og fungerer som et verdifullt verktøy for investorer og selskaper som ønsker å ta informerte beslutninger på området (Europaparlaments- og rådsforordning, 2020). Ved å fastsette kriterier for bærekraftighet, gir taksonomien et rammeverk for å evaluere og vurdere graden av miljømessig bærekraftighet for ulike investeringsmuligheter.

En av de viktigste aspektene ved EUs taksonomi er dens evne til å reflektere teknologiske og policyutviklinger innenfor feltet. Dette innebærer at taksonomien vil bli jevnlig oppdatert i tråd med endringer og fremgang innen miljøvennlig teknologi og politikk. Videre fungerer taksonomien som et

verktøy for å lette overgangen av forurensende sektorer til mer bærekraftige alternativer, og er teknologinøytral for å kunne inkludere ulike typer miljøvennlige løsninger.

En av de sentrale prinsippene i EUs taksonomi er å fremme åpenhet (European Commission, 2021, s. 12). Dette oppnås gjennom offentliggjøring av informasjon om bærekraftige investeringsmuligheter for finansmarkedsdeltakere og større selskaper. Ved å tilby klarhet og åpenhet om hvilke aktiviteter som anses som miljømessig bærekraftige, bidrar taksonomien til å skape tillit og trygghet blant investorer og selskaper som ønsker å delta i grønne investeringer.

Figur 2: De seks klimamålene i EU-taksonomien



Kilde: Egenprodusert etter (European Commission, b)

Oppbygningen av taksonomien og dens krav til at en aktivitet skal anses som bærekraftig, er av avgjørende betydning for å forstå dens rolle i fremme av grønne investeringer og bærekraftig økonomisk vekst. Ifølge taksonomien må en økonomisk aktivitet oppfylle tre betingelser for å bli anerkjent som bærekraftig (Asker, 2021).

Først og fremst må aktiviteten bidra vesentlig til minst ett av de seks definerte miljømålene som er fastsatt i EUs taksonomi, se Figur 2. Disse miljømålene er nøye utformet for å adressere sentrale utfordringer knyttet til miljømessig bærekraft, og inkluderer blant annet reduksjon av klimagassutslipp, beskyttelse av økosystemer og fremme av ressursøkonomi.

I tillegg må aktiviteten ikke forårsake vesentlig skade på noen av de andre miljømålene. Dette prinsippet sikrer at selv om en aktivitet kan bidra positivt til ett miljømål, må den samtidig unngå å forårsake uønskede negative konsekvenser for andre miljøaspekter.

Den tredje betingelsen som må oppfylles for at en aktivitet skal betraktes som bærekraftig, er at den må overholde minimumskrav til sosiale forhold og styring. Dette innebærer at aktiviteten må være i samsvar med grunnleggende standarder for arbeidsrettigheter, inkludert respekt for arbeidstakeres rettigheter, menneskerettigheter og god selskapsstyring (ESG).

Gjennom å etablere slike strenge kriterier for bærekraft, søker EUs taksonomi å sikre at investeringer og økonomiske aktiviteter virkelig fremmer overgangen til en mer bærekraftig og klimanøytral økonomi. Ved å fastsette klare standarder og retningslinjer gir taksonomien et viktig rammeverk for å veilede investorer, selskaper og beslutningstakere i deres innsats for å fremme bærekraftige investeringer og bidra til å oppnå målene for European Green Deal. (Europaparlaments- og rådsforordning, 2020)

EU-kommisjonen fastsatte i juni 2023 kriterier for nye taksonomiaktiviteter. Disse kriteriene er av stor betydning for finansinstitusjoner og investorer da de legger til rette for en mer systematisk tilnærming til vurdering av bærekraftige investeringer (Asker, 2023). I EU er det pålagt at foretak som omfattes av rapporteringskravene skal inkludere informasjon om hvorvidt deres virksomhet er knyttet til de nye aktivitetene i sin rapportering, med virkning for regnskapsåret 2023 og senere.

I Norge er de nye kriteriene gjennomført i forskrift til lov om bærekraftig finans, og Finanstilsynet har fastsatt en overgangsregel som gjør at reglene gjelder fra 5. februar 2024 (Finansdepartementet, 2022). Departementet oppfordrer norske foretak til å gjøre seg kjent med disse kriteriene og inkludere informasjon om taksonomiaktiviteter i sin rapportering allerede fra regnskapsåret 2023. Dette vil bidra til en tidlig tilpasning og harmonisering med de europeiske kravene.

For norske ikke-finansielle foretak innebærer dette å rapportere om i hvilken grad deres aktiviteter oppfyller taksonomikriteriene, mens finansforetak skal rapportere om deres finansiering eller investeringer i slike aktiviteter. Rapporteringsplikten gjelder primært for noterte foretak samt banker og forsikringsforetak som oppfyller visse kriterier for størrelse og omfang. (Finansdepartementet, 2024)

Mange banker, investorer og forsikringsselskap sier de vil bruke taksonomien for å bestemme hvilke aktiviteter de skal låne ut til, investere i eller forsikre, slik kan de få gunstigere betingelser på det europeiske kapitalmarkedet hvis de velger aktiviteter som tilfredsstillende taksonomikriteriene. Etter hvert som krav fra marked og myndigheter dreies i en mer grønn retning, ser banker, investorer og forsikringsselskap at det kan innebære høy risiko å låne ut til, investere eller forsikre «grå bygg» eller «grå anlegg». Mange norske finansinstitusjoner bruker nå EUs taksonomi for å forme sine egne kriterier for grønne investeringer og grønne utlån, det gjelder både private banker og kommunalbanken. I første omgang gis bedre betingelser for grønne bygg, men i fremtiden vil taksonomikravene kunne bli et absolutt krav for å få finansiering og forsikring (Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge, 2024).

### **Krav til bygg i EUs taksonomi**

EUs taksonomi omfatter et bredt spekter av aktiviteter på tvers av ulike sektorer. Innenfor bygg- og eiendomssektoren har EU definert en rekke kriterier for nybyggaktivitet, rehabilitering av bygg, og forvaltning, salg og utleie av eiendom.

For nybyggaktivitet, som faller under kriteriepakke 1 "Bidra til å redusere og forebygge klimagassutslipp", er følgende hovedkriterier fastsatt:

- Bygget må ha et energibehov som er mindre enn 10 prosent lavere enn definisjonen av nasjonale Nearly Zero Energy Buildings (nZEB). Dette inkluderer både energieffektivitet og bruk av fornybar energi, og bygget må ha et energimerkesertifikat.
- For bygg med en størrelse over 5000 m<sup>2</sup> kreves det dokumentasjon av lufttetthet og termografering, samt utarbeidelse og tilgjengeliggjøring av en CO<sub>2</sub>-beregning for hele byggets livsløp.
- Videre må bygget være robust mot forventede klimaendringer og ha vannbesparende installasjoner. Det stilles også krav til håndtering av bygnings- og riveavfall, hvor minst 70 prosent av avfallet må gå til ombruk eller materialgjenvinning.
- Bygningskomponenter og -materialer som kan komme i kontakt med brukere må være lavemitterende med hensyn til formaldehyd og kreftfremkallende VOC. I tillegg må eventuelle miljøgifter definert av REACH unngås.
- Byggingen må ta hensyn til støy- og støvbelastning i byggeperioden og unngå å skje på områder med høy jordbruksverdi, i naturvernområder eller på skogområder som defineres etter nasjonal lovgivning.

(Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge, 2024).

For rehabilitering av eksisterende bygg og andre tiltak på bygg, samt for transaksjon og forvaltning av eksisterende bygg, er det også satt spesifikke kriterier. For eksempel må eksisterende bygg tilfredsstillende energimerke A eller være blant de 15 prosent mest energieffektive i landet.

EU har utarbeidet et eget kompass som gir en oversikt over taksonomikriteriene for ulike aktiviteter innenfor byggsektoren. Dette inkluderer kriterier for nybyggaktivitet, rehabilitering og andre tiltak på eksisterende bygg.

## 2.2.5 EUs bærekraftsdirektiv (CSRD)

Den 5. januar 2023 trådte EUs nye bærekraftsdirektiv, også kalt Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) i kraft. Den moderniserer og styrker reglene om den sosiale og miljømessige informasjonen som selskaper må rapportere. Et bredere spekter av store selskaper, samt noterte SMB-er, vil nå være pålagt å rapportere om bærekraft (European Commission, a).

De nye reglene vil sikre at investorer og andre interessenter har tilgang til informasjonen de trenger for å vurdere selskapers innvirkning på mennesker og miljøet, og for investorer å vurdere finansielle risikoer og muligheter som følger av klimaendringer og andre bærekraftsspørsmål. Til slutt vil rapporteringskostnadene reduseres for selskaper på mellomlang til lang sikt ved å harmonisere informasjonen som skal leveres.

Selskaper som omfattes av CSRD vil måtte rapportere i henhold til European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Standardene utvikles i utkast av EFRAG, tidligere kjent som European Financial Reporting Advisory Group, et uavhengig organ som samler ulike interessenter.

Direktivet innebærer at rapporteringen om bærekraftsforhold må tas inn i bedriftens årsberetning. Det er i første omgang de aller største bedriftene som får rapporteringsplikt, mens mindre selskaper fases inn etter hvert. Det som må rapporteres er blant annet:

- Strategi og forretningsmodell
- Påvirkning på miljø og samfunn gjennom hele verdikjeden
- Eksponering for bærekraftsrelatert risiko
- Bærekraftsmål og status for oppnåelsen
- Eget bidrag til å oppnå 1,5 graders-målet samt risiko relatert til omstillingen

(Regjeringen, 2023)

Det er børsnoterte selskaper og finansinstitusjoner som får rapporteringsplikt fra 2024. Deretter vil de største bedriftene bli inkludert, og fra 2026 også børsnoterte SMBer. Tabell 2 viser hvilke bedrifter som blir rapporteringspliktige og når, avhengig av omsetning, balanse og antall ansatte (Krigsvoll, 2023).

Tabell 2: Oversikt over hvilke bedrifter som blir rapporteringsplikter etter CSRD

Regnskapsår 2024	Regnskapsår 2025	Regnskapsår 2026
Børsnoterte foretak, bank, forsikring og kredittforetak som har minst 500 ansatte (Ø) og: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Omsetning &gt; €40M eller</li> <li>- Balanse &gt; €20M</li> </ul>	Store foretak/konsern som oppfyller minst to av tre kriterier: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Omsetning &gt; €40M eller</li> <li>- Balanse &gt; €20M</li> <li>- Antall ansatte (Ø) &gt; 250</li> </ul>	Børsnoterte SMB, små og ikke-komplekse kredittinstitusjoner og visse forsikringsselskaper. <p>Størrelseskriterier for børsnoterte SMB, som minst oppfyller to av tre:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Omsetning 700<sup>3</sup>-€40M</li> <li>- Balanse 350<sup>3</sup>-€20M</li> <li>- Antall ansatte (Ø) 10-250</li> </ul>

Kilde: Krigsvoll (2023)

## 2.2.6 Europaparlamentets bygningsdirektiv

Europaparlamentet vedtok den 12. mars 2023 en revidert versjon av bygningsenergidirektivet. Det overordnede målet med dette direktivet er å sikre at alle nye bygg skal være nullutslippsbygg innen 2030, og at eksisterende bygningsmasse skal konverteres til nullutslippsbygg innen 2050 (Stortinget, 2024a).

De nye reglene krever at alle nye bygg skal være nullutslippsbygg fra 2030 av. Medlemslandene må implementere tiltak som reduserer gjennomsnittlig primærenergibruk for boliger med 16 prosent innen 2030 og 22 prosent innen 2035. I tillegg må en visst prosentandel av andre bygg gjennomgå renovering innen 2030 og ytterligere prosentandel innen 2035. Det åpnes for unntak for spesielle typer bygninger, som landbruksbygg, historiske bygninger og religiøse bygninger med arkitektonisk eller historisk verdi. Videre pålegges medlemslandene å implementere tiltak for å fase ut varmesystemer basert på fossil energi. Endelig formell godkjenning av reglene må også gis av Rådet.

Når det gjelder implikasjonene av direktivet for Norge, har Energiminister Terje Halleland uttalt at EU sitt vedtak om det nye bygningsenergidirektivet vil bli sendt på offentlig høring i Norge. Departementet vil vurdere direktivets relevans for EØS-avtalen og om det er behov for tilpasninger i norsk lov (Stortinget, 2024b). Direktivet vil omfatte både næringsbygg og boliger, og det vil gjelde både for nybygg og eksisterende bygg.

Europaparlamentet har fremsatt flere forslag knyttet til bygningsdirektivet.

- Fra 2028 bør alle nybygg være klimanøytrale/nullutslippsbygg. Dette forslaget skiller seg fra Rådets forslag om krav til klimanøytralitet for nybygg først i 2030. Kravet om klimanøytralitet foreslås å gjelde allerede fra 2026 for offentlige nybygg (bygg som brukes, driftes eller eies av offentlige myndigheter).
- For boliger er det foreslått krav om oppnådd energiklasse E senest 1. januar 2030 og energiklasse D senest 1. januar 2033. Næringsbygg og offentlige bygg må nå tilsvarende nivå senest innen henholdsvis 2027 og 2030.
- Skalaen for energimerking skal være harmonisert innen utgangen av 2025. Energimerke A skal tilsvare nullutslippsbygg. Den laveste energiklassen, G, skal tilsvare de 15 prosentene av den nasjonale bygningsmassen som har dårligst energiytelse på tidspunktet hvor skalaen ble innført.
- Krav til solcelleanlegg i nybygg og bygg under omfattende rehabilitering i tilfeller hvor dette er teknisk, økonomisk og funksjonelt gjennomførbart.

(European Parliament, 2024)

Det er viktig å merke seg at disse forslagene kun reflekterer Europaparlamentets holdning til direktivet og ikke endelige vedtatte regler.

Som en del av EØS-avtalen er Norge forpliktet til å implementere EU-direktiver i norsk rett. Det er imidlertid uklart når disse nye reglene vil tre i kraft og hvordan de vil påvirke kravene som stilles til bygg og eiendomsbransjen i Norge. Det forventes at implementeringen av direktivet kan kreve investeringer både i private boliger og næringsbygg. Derfor bør gårdeiere og private boligeiere være oppmerksomme på disse nye reglene og følge med på endelige vedtak (Advokatfirmaet Wiersholm AS, 2023).

## 3 TEORI

---

Dette kapitlet fungerer som det teoretiske rammeverket for å belyse studiens problemstilling. For å gi et helhetlig bilde og en grundig analyse, vil teoridelen bli organisert i to hoveddeler: Finansinstitusjoners perspektiv og Investors perspektiv. Denne strukturen er utformet for å belyse problemstillingen fra ulike relevante synsvinkler og legge til rette for en forståelse av temaet. Gjennom en integrasjon av valgt teori og empiriske funn, danner dette kapitlet et grunnlag for den etterfølgende diskusjon i kapittel 6. Diskusjon og 7. Konklusjon.

### 3.1 FINANSINSTITUSJONERS PERSPEKTIV

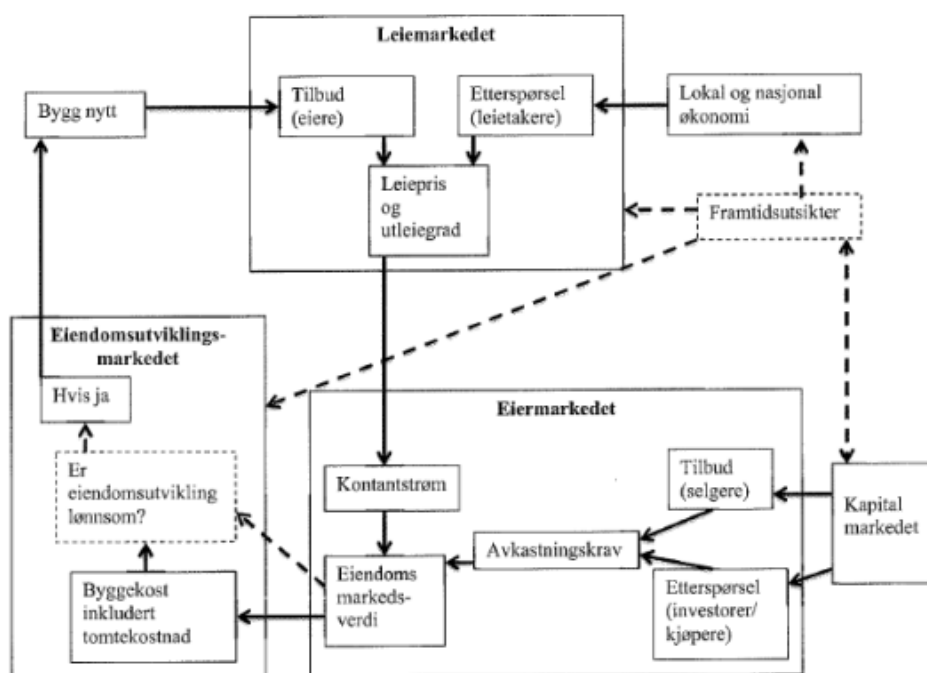
#### 3.1.1 Finansinstitusjoners rolle i eiendomssystemet

Bankene har en sentral rolle i kredittgivning, og betalingsformidling i samfunnet generelt, og er dermed en viktig kilde til kapital for besittere av næringsseiendom. Banker er den klart viktigste kilden til ekstern finansiering, men obligasjonsgjeld har blitt en stadig viktigere finansieringskilde for næringen de siste årene.

I litteratur fremstilles eiendomssystemet bestående av komponentene leie-, eiendomsutviklingsmarkedet og eiemarkedet som illustrert grafisk i Figur 3. Figuren viser hvordan de ulike markedene påvirker tilbud og etterspørsel i eiendomssystemet. I følge Geltner kan kapitalmarkedet deles inn i fire forskjellige kategorier, om de er private- eller offentlige marked, og om det er egenkapital eller gjeld (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2014, s. 11). Under gjelds aktiva inngår finansinstitusjonene, herunder banklån (privat marked) og obligasjoner (offentlige marked), som gjelder retten til en fremtidig kontantstrøm i form av tilbakebetaling av renter og avdrag fra låntaker (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2014, s. 13). Finansinstitusjonene spiller altså en sentral rolle i eiendomssystemet som en del av kapitalmarkedet og en viktig kapitalkilde, ved at de tilfører kapital til eiemarkedet som igjen skaper investeringer fra eiemarkedet til eiendomsutviklingsmarkedet.

Dersom kapitalmarkedet ikke fungerer av ulike årsaker og gjeld er en knapp ressurs, vil dette få konsekvenser for eiemarkedet i form av redusert utlånskapasitet og for eksempel høyere krav fra kapitalmarkedet til marginer, egenkapitalkrav og rentebinding. Hvilket resulterer i høyere avkastningskrav i eiemarkedet, som igjen påvirker investeringene og eiendomsutviklingsmarkedet i negativ forstand.

Figur 3: Oversikt over de overordnede sammenhengene i eiendomssystemet



Kilde: Geltner, Miller, Clayton & Eicholtz (2014, s. 27)

### 3.1.2 Finansieringsmarkedet

Finansiering av næringsseiendom tar hovedsakelig utgangspunkt i bankfinansiering.

#### Bankfinansiering

Bankers utlån til næringsseiendom er betydelige og utgjør nesten halvparten av utlån til foretak fra norske banker (Statistisk Sentralbyrå, 2024). Bankene er i tillegg indirekte eksponert mot næringsseiendom gjennom utlån til andre næringer. Norske banker finansierer sine utlån hovedsakelig med egenkapital, kundeinnskudd, og ved å ta opp lån (sertifikat- og obligasjonsfinansiering) (Finans Norge, 2023a). Finansieringsformen er regulert av Finanstilsynet og inkluderer fordeler ved reforhandling av løpetiden, høy fleksibilitet og består av få, men store etablerte aktører. Historisk har bankenes tap på utlån til næringsseiendom vært betydelige ved finansielle kriser. Bankene tapte om lag en tredjedel av sine utlån til næringsseiendom under bankkrisen i 1988-1993 (Andersen, 2023). Utviklingen av næringsseiendomsmarkedet er derfor av stor betydning for bankene gitt den høye eksponeringen mot næringsseiendommen.

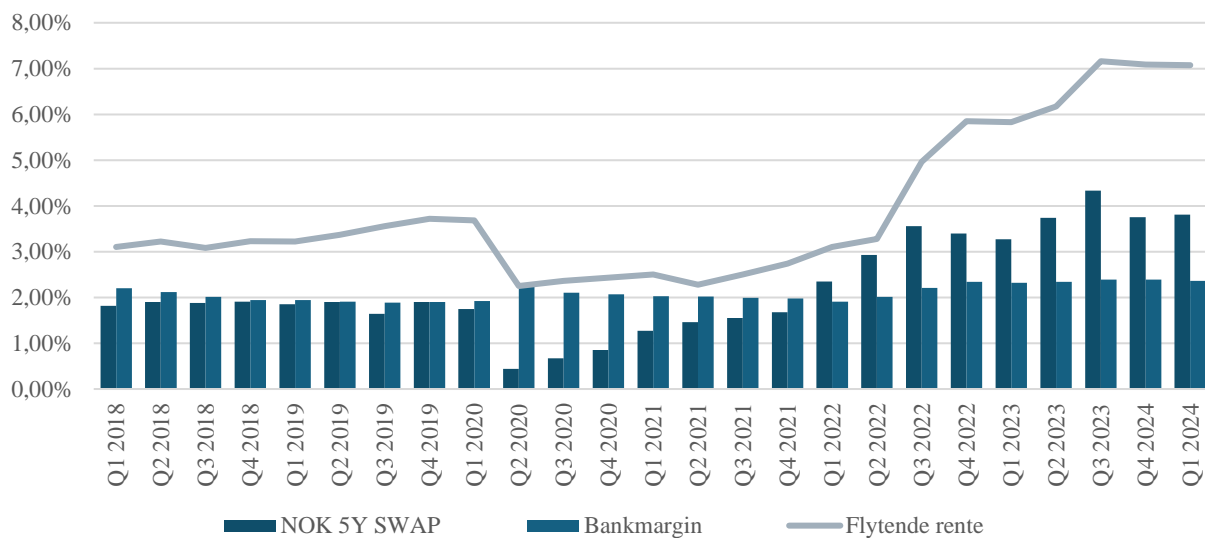
Næringsseiendom finansieres på liknende måte som boliglån, med lang nedbetalingstid og fokus på pantets verdi i forhold til lånets størrelse, også kalt loan to value (LTV). Men det er to hovedforskjeller:

- Løpetiden på lånet er normalt betydelig kortere enn hvor lang tid det vil ta å nedbetale lånet med avtalt avdragsstruktur. Normalt er lånets løpetid ved bankfinansiering på rundt 3 til 5 år (Akershus Eiendom, Arctic Securities, BAH, & Estate Media, 2018). I obligasjonsmarkedet betales det normalt ikke avdrag, mens ved bankfinansiering kan det være krav til avdragsbetaling. Når lånet forfaller, skal utestående lån tilbakebetales som en samlet betaling (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019).

- LTV-kravene i banker er vanligvis høyere for næringsseiendom enn for bolig, og kan variere avhengig av prosjektet. For eksempel, for et standard kontorbygg i sentrum av Oslo, har LTV-kravet ligget rundt 60 prosent de siste årene, mens i Q1 2024 på 50 prosent (UNION, 2024a).

Utviklingen i bankmarginen for standard 5-årslån og 5 år SWAP rente med fremstilles i Figur 4, og tar utgangspunkt i tyngden av nye utlån for et kontorbygg i Oslo med sentral beliggenhet og markedsleie. Resultatene er innrapportert kvartalsvis fra de syv største bankene som utgir lån til kontor prosjekter, og viser samlet lånekostnad for majoriteten av nye lån. Utviklingen i samlet lånefinansieringsrente er svært avhengig av utviklingen i rentemarkedet. I Q1 2024 har majoriteten av nye lån en samlet lånekostnad på i overkant av 6 prosent dersom man legger til grunn 5-års rentebinding, og samlet lånerente på rundt 7 prosent dersom man legger til grunn flytende rente (3m NIBOR). Dette er på det høyeste nivået siden 2011 (UNION, 2024b).

Figur 4: Samlet lånefinansieringsrente for bankfinansiering (Q1 2018-Q1 2024)

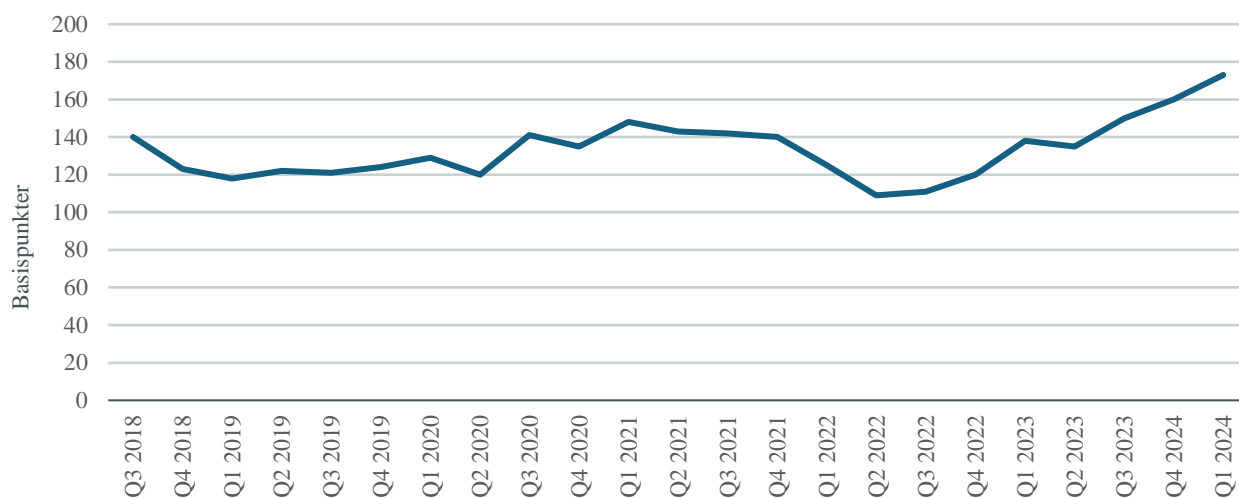


Kilde: UNION (2024b). Basert på marginen i tyngden av nye utlån.

Bankenes brutto fortjeneste, det vil si forskjellen mellom bankenes innlånskostnad og bankmargin til standard lån har økt betydelig og er på en all-time high siden 2018. Samtidig er det svært små tap på utlån til næringsseiendom, og lite som tyder på at det kommer en stor tapsbølge nå (UNION, 2024b). Det tyder på at bankene har god lønnsomhet på utlån til næringsseiendom, se Figur 4. Økte renter har bidratt til økt lønnsomhet for mange banker, blant annet som følge av at innskuddsrentene ikke er satt opp like mye som utlånsrentene (Norges Bank, 2023b, s. 11).



Figur 5: Bankenes estimerte bruttofortjeneste av utlån til kontor i basispunkter (bps) (Q1 2018-Q1 2024)



Kilde: UNION (2024b)

Kapitaldekningsreglene skal bidra til god risikostyring i bankene. Egenkapital er avgjørende for bankenes evne til å bære risiko og yte nye lån til kredittverdige kunder ved et tilbakeslag i økonomien. Under kraftige tilbakeslag har banker i Norge og internasjonalt bokført store tap på utlån, herunder på lån med pant i næringsseiendom (Finanstilsynet, 2023a, s. 4). Mer om vurdering av risiko i næringsseiendom for bankene, jf. 3.1.3.

## Grønn bankfinansiering

### Utviklingen av grønne lån

I 2013 ferdigstilte Bane NOR Eiendom det første «grønne» kontorbygget i Norge med BREEAM-sertifisering på nivået Excellent (BANE NOR Eiendom, 2013). Siden 2013 har fokuset på «grønne» bygg og grønn finansiering økt innenfor næringsseiendom.

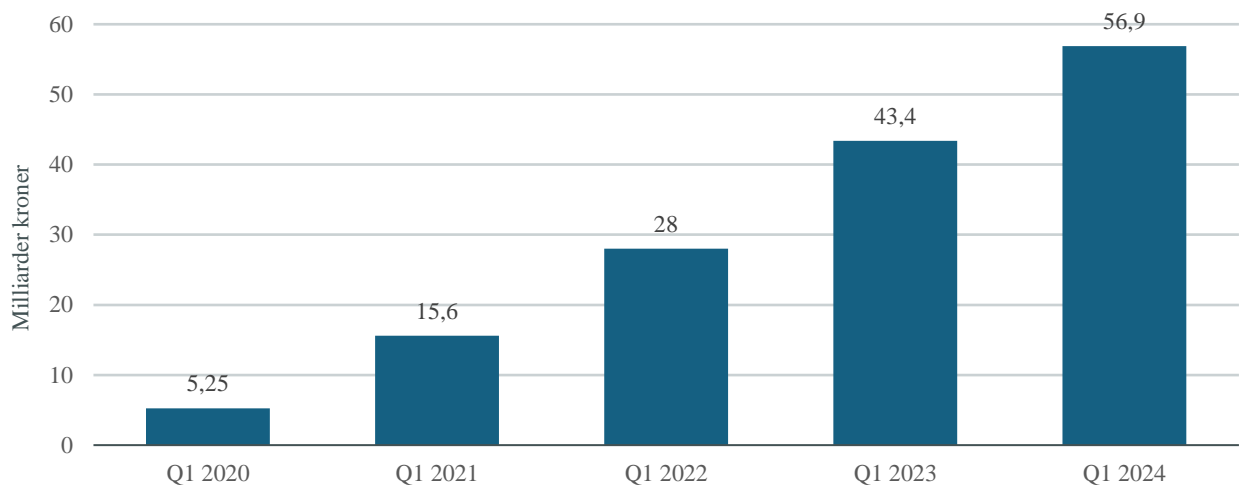
Bankene finansierer til dels sine grønne utlån med innlån gjennom å utstede obligasjoner (Nordea, 2023). Grønne obligasjoner fungerer som ordinære obligasjoner, men øremerkes til miljøriktige formål, slik de blir definert av utsteder. Tilliten til grønne obligasjoner avhenger av at kapitalen de henter faktisk anvendes til prosjekter som er miljøriktige (Nærings- og fiskeridepartementet, 2022, s. 70). Bankene har utviklet ulike rammeverk for å sikre at lånene som finansieres av grønne obligasjoner faktisk er grønne.

Hvorvidt det eksisterer en såkalt grønn rabatt i obligasjonsmarkedet for bankene, er usikkert. Ifølge økonomisk teori skal det finnes en grønn rabatt for et marked for grønne investeringer i balanse (Blanchard & Tirole, 2021, s. 179). Investorer er villige til å ta på seg noe større risiko for å få kunne investere i høyt etterspurte, grønne høykvalitetsprosjekter og at investorene dermed aksepterer noe lavere marginer (Nærings- og fiskeridepartementet, 2022, ss. 71-71). Så langt viser forskning at denne grønne rabatten er liten om ikke null. Ifølge et internasjonalt ekspertutvalg ledet av økonomene Olivier Blanchard og Jean Tirole (2021), kan årsaken til den lave grønne rabatten være enten manglende tillit til grønnmerkinger av investeringsprodukter eller et underskudd av klimaansvarlige investorer som kan påvirke prisene på grønne investeringsinstrumenter.

I første kvartal 2020 var utestående volum rundt 5 milliarder kroner av grønne utlån, hvilket er beskjedent i en aktivaklasse med en samlet gjeld på rundt 850 milliarder kroner. Derimot har grønn finansiering skutt

fart de siste årene, og vokst med ti gangeren de siste fem årene. De største bankene rapporterer til sammen 56,9 milliarder kroner i grønne utlån per Q1 2024, se Figur 6 og trekker frem hvordan de nye kapitalreguleringene danner insentiver og krav til grønn finansiering og volumet øker (UNION, 2023a). Tross dette, finner en bærekraftsundersøkelse for 2022 utført av Akershus Eiendom at 86 prosent av bankene nå oppgir at det er for lav etterspørsel etter grønne lån til å oppnå bankens ambisjoner for grønne utlån (Akershus Eiendom, 2022, s. 9).

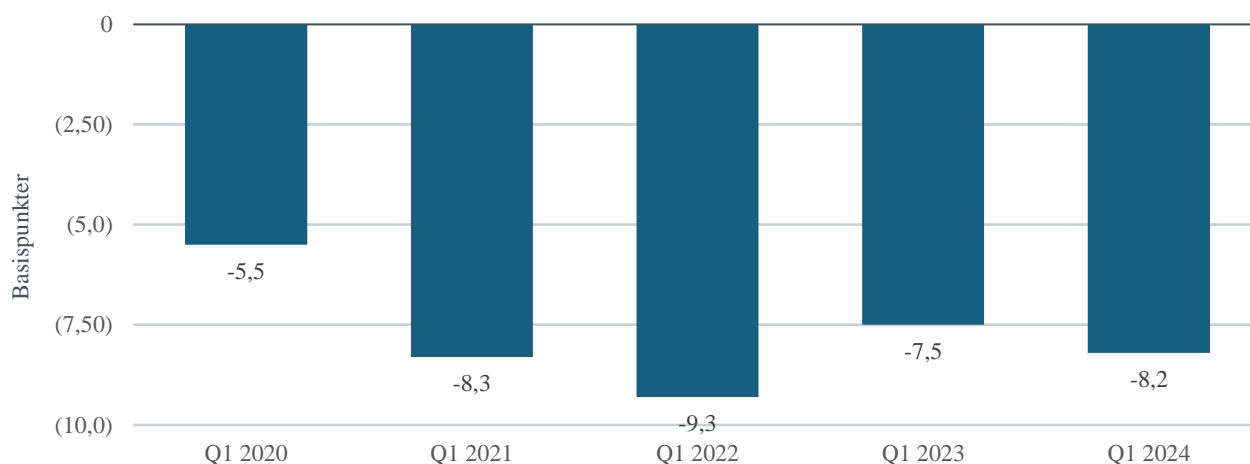
Figur 6: Volum utestående grønne lån til næringsseiendom, i mrd. kroner (Q1 2020-Q1 2024)



Kilde: UNION (2023a). Basert på tall rapportert fra de syv antatt største bankene.

En finansiell gevinst ved grønn finansiering er at låntager vil kunne oppnå lavere bankmargin som gir bedre lånevilkår. For grønne lån rapporterer bankene at låntagerne vanligvis får en bankmargin som er 5-10 basispunkter lavere dersom lånet kategoriseres som grønt, se Figur 7. Hvilket utgjør en liten del av samlet lånekostnad, som er på 6-7 prosent per Q1 2024 jf. Figur 4. Det er heller ikke tegn på at grønne lån har blitt gunstigere over tid. Likevel må bankene akseptere en lavere lønnsomhet på disse lånene til tross for lite rabatt. Er (UNION, 2023a). I følge Akershus Eiendom bærekraftsundersøkelse forventer bankene at utviklingen av grønn finansiering fortsetter. På spørsmål om miljørabatten vil øke fremover, svarer 73 prosent ja. I følge undersøkelsen kan ikke bankene spare inn rabatten på sin innlånsrente, og bankene tar dermed mindreinntekten ved grønne lån på sin bunnlinje. 80 prosent av bankene tror at denne problemstillingen vil bedre seg gitt strengere retningslinjer for hva som anses som tilstrekkelig grønt i taksonomien, og at forskjellen mellom grønne lån og vanlige lån vil øke (Akershus Eiendom, 2022, s. 10).

Figur 7: Rabatt i grønne lån, gjennomsnitt i basispunkter (Q1 2020-Q1 2024)



Kilde: UNION (2023a). Snitt av syv banker.

### Kriterier for grønne lån

Til tross for utviklingen av EUs taksonomi og innføringen av regelverket i norsk kontekst jf. 2.2.2, oppgir bankene noe ulike kriterier for å oppnå grønn finansiering. For finansiering av nyere grønn næringsseiendom<sup>1</sup>) og for bygg ferdigstilt før 31.12.2020 gjelder følgende kriterier fra et utvalg av de største bankene, se Tabell 3 og Tabell 4. En stor del av eksponeringen mot næringsbygg er konsentrert hos noen få banker. DNB, Handelsbanken, Nordea og Danske Bank er de største aktørene, og samlet står de for om lag tre fjerdedeler av den estimerte markedsverdien til byggene som bankene har pant i (Bjørland, Hjelseth, Mulelid, Solheim, & Vatne, 2022, s. 14) . Felles for de fleste bankene er at de har krav til energimerke på nivå A eller B, og miljøsertifisering minimum BREEAM-NOR Excellent, BREEAM Excellent eller tilsvarende fra andre standarder til nyere næringsseiendom. I rehabiliteringer vil bankene i de fleste tilfeller kreve at energiforbruket reduseres med 30 prosent, eller løfter bygget opp på energimerke A eller B. I noen tilfeller finansieres hele bygget med grønt lån, mens i andre tilfeller er det kun selve investeringen som klassifiseres som grønn, eksempel solcelleanlegg. Utover dette stilles det krav til årlig rapportering, f.eks. energibruk eller bevis på sertifikat.

<sup>1</sup> Bygg ferdigstilt fra 01.01.21

Tabell 3: Oversikt over kriterier for grønn finansiering av nyere næringsseiendom, bygg ferdigstilt fra 01.01.2021

	<b>Energimerke og energieffektivitet</b>	<b>Miljøsertifisering</b>	<b>Annet</b>
<b>Danske Bank</b>	Energimerke A eller B	- Nordisk Svanemerke - DGNB - 'Gold' eller høyere - LEED - 'Gold' eller høyere - BREEAM - 'Excellent' eller høyere	Individuelle installasjoner
<b>DNB</b>	Energimerke minimum B, eller energibruk 10 % lavere enn nesten nullenergibygg	- BREEAM New Construction Excellent - Svanemerket - LEED Gold - Miljøbyggnad Silver eller tilsvarende	
<b>Handelsbanken</b>	Energimerke A, eller at eiendommen har 10 % lavere energiforbruk per m2 og år (kWh) enn NZEB (Nearly zero energy buildings).	- BREEAM-NOR Very Good, Excellent eller Outstanding - Svanen - LEED Gold eller Platinum	
<b>Nordea</b>	Energimerke A eller B	- BREEAM - minste nivå "Excellent" - LEED - minste nivå "Gold" - Svanemerket	
<b>Sparebank 1 Østlandet</b>		BREEAM-NOR «Excellent» eller høyere sertifisering	

Kilde: Danske Bank (2024), DNB (2024b), Handelsbanken (2024a), Nordea (2024), Sparebank 1 Østlandet (2024a)

Tabell 4: Oversikt over kriterier for grønn finansiering for bygg ferdigstilt før 31.12.2020

	<b>Energimerke og energieffektivitet</b>	<b>Miljøsertifisering</b>	<b>Annet</b>
<b>Danske Bank</b>	n/a		
<b>DNB</b>	Energimerke minimum B, eller energimerke A, alternativt blant de 15% mest energieffektive byggene	- BREEAM New Construction Very Good - BREEAM In Use Excellent - Svanemerket - LEED Gold - Miljøbyggnad Silvar	Enkeltstående tiltak: - Solceller - Etterisolering - Utskifting av vinduer - Elbil-ladere
<b>Handelsbanken</b>	Energimerke A eller B		
<b>Nordea</b>	Energimerke A eller B Innenfor 15% mest energieffektive bygg nasjonalt i sin kategori		
<b>Sparebank 1 Østlandet</b>	n/a		

Kilde: Danske Bank (2024), DNB (2024b), Handelsbanken (2024a), Nordea (2024), Sparebank 1 Østlandet (2024a)

En mulig begrunnelse for bankenes ulike tilnærminger, kan skyldes at det fortsatt gjenstår detaljer rundt hvordan deler av regelverket skal tolkes og brukes i norsk kontekst (UNION, 2023a).

### Bærekraftslinkede lån

Bærekraftslinkede lån (Sustainability Linked Loans; SLL) representerer en innovativ tilnærming innenfor lånefinansiering, som oppfordrer låntakeren til å oppnå bærekraftsmål for å påvirke lånebetingelsene, jf. Tabell 5. Disse lånene skiller seg fra tradisjonelle lån ved at de kobler rentemarginen direkte til forbedringen av spesifikke bærekraftsindikatorer, kjent som Key Performance Indicators (KPI-er) (Sparebank 1 Østlandet, 2022, s. 15).

I praksis tillater bærekraftslinkede lån selskaper å integrere bærekraftige prinsipper inn i sin finansielle struktur. Selv om lånets formål ikke nødvendigvis er knyttet til bærekraftige prosjekter, blir lånebetingelsene likevel påvirket av selskapets prestasjoner innen bærekraftsområdet.

For eksempel kan en bedrift som har implementert en omfattende bærekraftsstrategi og oppnår målbare resultater, som forbedring av energieffektivitet eller reduksjon av karbonavtrykk, dra nytte av lavere renter på lånet, jf. Tabell 6. Dette stimulerer til bærekraftige praksiser og belønner selskaper som oppnår sine bærekraftsmål (Norsk Venturekapitalforening, 2021).

Tabell 5: Ulike former for bærekraftsrelaterte lån knyttet til KPI-er

<b>Bærekraftsrelaterte lån knyttet til KPI-er</b>	
1.	Banken identifiserer selskapets gjeldende bærekraftsinnsats og engasjement innenfor områdene miljømessige, sosiale og forretningsetiske forhold (ESG).
2.	Banken foreslår å strukturere en ny fasilitet, normalt for generelle selskapsformål.
3.	Bank og selskapet avtaler flere nøkkelindikatorer (KPI-er) som kan brukes som et grunnlag for å måle effektiviteten til selskapets bærekraft.
4.	Fasilitetens kommersielle vilkår blir bedre/dårligere hvis selskapet skårer henholdsvis bedre/dårligere på bærekraft, basert på fastsatte KPI-er.

Kilde: Sparebank 1 Østlandet (2022, s. 15)

De største bankene i Norge, som DNB (DNB, u.d.), følger prinsippene satt av Loan Syndications & Trading Associations (LSTA) og Loan Market Association (LMA) for bærekraftslinkede lån (LSTA, 2023). Disse prinsippene legger til rette for en standardisert tilnærming til strukturering og rapportering av slike lån, og bidrar til å sikre gjennomsiktighet og troverdighet i markedet for bærekraftsfinansiering.

Samlet sett representerer bærekraftslinkede lån en progressiv tilnærming til å integrere bærekraftige prinsipper i bedriftsfinansiering, og de spiller en stadig viktigere rolle i den økende overgangen mot et mer bærekraftig økonomisk system.

Tabell 6: Eksempler på mulige KPI-er satt for næringsseiendom

<b>Underkategori</b>	<b>Mulige KPI-er</b>
Næringsbygg (eksisterende og nybygg)	Estimert energibesparelse i MWh per år i henhold til energisertifikat eller energikalkulator
Næringsbygg (reoveringer)	Estimert sannsynlig årlig energiforbruk i KWh/m <sup>2</sup> eller energibesparelse i MWh

Kilde: Sparebank 1 Østlandet (2022, s. 16)

### 3.1.3 Risiko og lønnsomhet

En av finansinstitusjoners hovedoppgave er å gjøre det mulig å ta opp lån og vurdere, omfordele og prise risiko (Norges Bank, 2023a, s. 52). Finansinstitusjoner står ovenfor flere typer av risiko. De mest sentrale risikotypene for bank virksomhet deles inn i: kredittrisiko, likviditetsrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko (Norges Bank, 2006, s. 34).

I et velfungerende kredittmarked vil bankenes vurdering av de enkelte investeringsprosjekter, samt av låntakerne og sikkerhetene som stilles, bidra til at sparemidlene kanaliseres til investeringsprosjekter som har tilstrekkelig god lønnsomhet. Det vil si at lån med antatt høy får høyere pris eller rente enn lån med lav risiko (Norges Bank, 2023a, s. 60).

#### Vurdering av risiko for næringsseiendom

Både Finanstilsynet og Norges Bank har gjentatte ganger påpekt at bankenes høye eksponering mot næringssektoren er en viktig sårbarhet i det finansielle systemet, og økt kredittrisiko for bankene gitt den seneste tids uroligheter i økonomiene og finansmarkedene næringsseiendom (Finanstilsynet,

2023a). Tap på utlån oppstår når eier ikke klarer å betjene renter og avdrag og eiendommens salgsverdi er lavere enn utestående gjeld og salgskostnader (Hagen, Næringseiendom i Norge, 2016, s. 14).

Generelt er det to typer risiko som kan slå et selskap konkurs:

- Likviditetsrisiko: Selskapet klarer ikke å betale løpende utgifter
- Solvensrisiko: Selskapet har negativ egenkapital

Kombinasjonen av høy gjeldsgrad, høy kapitalintensitet og utleie av eiendom gjør at resultatregnskapet til selskaper innen næringseiendom domineres av (i) leieinntekter, (ii) rentebetalinger og (iii) verdiendringer på eiendommene. Foretakenes likviditet vil være truet ved fall i leieinntekter og/eller økte rentebetalinger. Dersom inntektene faller for et gitt rentenivå, vil utgiftene være lite fleksible på grunn av høy gjeldsgrad. Nedskrivninger, normalt som følge av verdiendringer på eiendommene, kan gi store svingninger i det løpende resultatet. Ved kraftige prisfall kan nedskrivninger potensielt utradere egenkapitalen. En siste risiko er knyttet til refinansiering av lån. Dette kan være særlig kritisk for næringseiendom fordi gjeldsandelene er høye og lånekontrakter ofte er korte sammenlignet med eiendommens levetid (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019).

De store bankene bruker IRB-modeller, noe som blant annet innebærer at bankenes kapitalkrav avgjøres av risikoen på utlånsporteføljen. Når nøkkeltallene på utlånsporteføljen svekkes, må bankene trolig holde mer egenkapital bak eksisterende lån. Konsekvensen blir i så fall at utlånskapasiteten blir redusert og pengene blir dyrere (UNION, 2023b).

### Renterisiko

Renterisiko utgjør en markedsrisiko (Norges Bank, 2006, s. 34). Næringseiendomsforetakene har samlet sett høy gjeld i forhold til inntjening, og de er derfor sårbare for økte rentekostnader (Norges Bank, 2023b, s. 36). Det høye gjeldsnivået gjør næringseiendomsforetakene sensitive for renteøkninger. Analyser Norges Bank har gjort, viser at næringseiendomsforetakenes inntjening i 2017 ville blitt svekket like mye av en renteøkning på 1 prosentenhets som av et fall i omsetningen på 3 prosent, sammenlignet med næringer som ikke er engasjert i eiendom, utgjør 1 prosentenhets renteøkning kun 0,1 prosent av omsetningen (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 4). Dette kan blant annet forklares med at økte renter gir økte avkastningskrav og økte finansieringskostnader. Tillegg, blir banker mer restriktive med sine utlån og finansielle investorer kjøper alternative aktiva, slik som obligasjoner. Selv om næringseiendom gir inflasjonsbeskyttelse, dersom rentene stiger markert og omsetningen faller, vil tapsrisikoen øke betydelig.

Dog, justeres noe av renterisikoen ved næringseiendomsforetak bruk av rentebinding.

Næringseiendomsforetak har typisk lange leiekontrakter og binder ofte renten på deler av gjelden over leiekontraktens løpetid. Målt i volum har om lag halvparten av obligasjonene utstedt av næringseiendomsforetak de siste rene hatt fastrente. Volumvektet gjennomsnittlig løpetid har variert mellom 6 til 9 år (Stamdata, 2024).

### Risiko knyttet til ulike typer eiendom

Næringseiendom består hovedsakelig av segmentene: kontor, handel, logistikk og hotell. De ulike segmentene har forskjellige kjennetegn, og kredittrisikoen vil derfor også variere. Vi har valgt å fokusere på kontoreiendom, da det er avgrenset som relevant for oppgaven.

Kontor kjennetegnes av at de ofte eies av andre enn de som bruker det. Leien innen kontor blir fastsatt ved kontraktinngåelse og blir justert til markedsleie først når ny leiekontrakt signeres. Når en leiekontrakt er inngått, har utleier normalt en sikker inntekt i kontraktperioden. Risikoen i kontraktperioden er

knyttet til at leietaker går konkurs. Når leiekontraktene løper ut, vil risikoen være knyttet til utviklingen i markedsleie og arealledighet. Leieprisene på nye kontrakter er som oftest konjunktursensitive og forholdsvis nært korrelert med utviklingen i sysselsettingen (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 5).

Større bevissthet rundt miljøkrav til næringseiendom øker også usikkerheten rundt prisutviklingen av såkalte brune bygg, dette gjelder særlig for eldre bygg (Finanstilsynet, 2023b). Det er altså også knyttet til miljø- og klimarisiko til ulike typer eiendom, se diskutert under klima og miljørisiko.

### Risiko for prisfall

Kredittrisikoen på bankenes utlån til næringseidomsforetakene kan øke når sterk prisvekst sammenfaller med at bankene øker utlånene til næringseiendom. Historiske erfaringer fra Norge og andre land viser at prisen på kontorbygg ofte har vokst mye forut for kraftige prisfall, og i perioder før kriser har avkastningskravet nærmet seg nivået på lange renter (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 8). Det indikerer at risikopremien falt og kom etter hvert ned på et lavt nivå. Ved en reprising av risikopremien tilbake til mer normale nivåer, vil salgsprisene falle. En annen risikofaktor er en brå nedgang i leieprisforventningene. Salgsprisen vil stige når eiendomsaktørenes forventninger til fremtidige leiepriser stiger. Dersom forventningene endres, kan prisene falle markant. (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, ss. 8-9).

Risikoen for prisfall vil trolig være lavere for næringseiendom som har en attraktiv residualverdi, som for eksempel boligformål, først og fremst næringseiendom beliggende i områder med høye boligpriser (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 9)

### Risiko knyttet til refinansiering

Det er også knyttet risiko til måten næringseiendom finansieres på, og ubalanse mellom lengden på lånekontrakten og nedbetalingstiden medfører en refinansieringsrisiko. Hvis banken ikke fornyer lånet, må næringseiendomsseieren forsøke å refinansiere lånet hos en annen långiver eller i obligasjonsmarkedet. Dersom dette ikke lykkes, må banken vurdere om de vil forlenge lånet, eller selskapet må selge eiendommer for å nedbetale gjelden. Hvis salgsprisen ikke dekker utestående gjeld, vil banken lide tap. Med et LTV-krav på 60 prosent og avdragsfrihet, vil banken ta tap dersom eiendomsverdien faller mer enn 40 prosent. Det kan være vanskelig å få refinansiert eller finansiert kjøp av eiendom i økonomiske urolige tider og når bankene har tatt eller står i fare for å ta tap på næringseiendom. (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 11).

Regler for likviditetsrisiko gir en gevinst av å ha likvide eiendeler, og kortere løpetid kan derfor gi grunnlag for billigere finansiering. Kapitaldekningsregelverket kan også gi banker som benytter interne risikomodeller, såkalte IRB-banker, insentiv til å holde løpetiden lav på sine utlån. (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 11).

Dersom bankene får økt kredittrisiko på egen portefølje, er det en risiko for at gjeld kan bli en knapp ressurs. De store bankene bruker IRB-modeller, noe som blant annet innebærer at bankenes kapitalkrav avgjøres av risikoen på utlånsporteføljen. Når nøkkeltallene på utlånsporteføljen svekkes, må bankene trolig holde mer egenkapital bak eksisterende lån. Konsekvensen blir i så fall at utlånskapasiteten blir redusert og pengene blir dyrere (UNION, 2023b). Endringer i bankenes utlånspraksis rapporteres Norges Banks utlånsundersøkelse.

## Miljø og klimarisiko

Klimaendringene og overgangen til en lavutslippsøkonomi skaper økonomisk og finansiell usikkerhet. Klimarelatert risiko deles vanligvis inn i fysisk klimarisiko og overgangsrisiko. Fysisk klimarisiko i finansmarkedene oppstår som et resultat av økonomiske konsekvenser av miljøendringer, mens overgangsrisiko oppstår som et resultat av prisvirkninger av klimapolitikk og teknologisk utvikling ved overgangen til et lavutslippssamfunn (Finansdepartementet, 2021, s. 92).

I september 2018 publiserte Bank of England en rapport som undersøker konsekvensene av klimaendringer for den britiske banksektoren. Rapporten analyserer hvordan fysisk risiko og overgangsrisiko kan påvirke bankene gjennom økt kredittisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko. Rapporten påpeker spesifikke kjennetegn ved fysisk risiko og overgangsrisiko som resulterer i finansiell risiko knyttet til klimaendringer, og som presenterer mulig utfordringer, se Figur 7.

For bankene tar klimarisiko særlig form av økt kredittisiko (NOU 2018: 17, 2018). Både fysisk risiko og overgangsrisiko kan ha en negativ innvirkning på kredittisikoen i bankene. Ekstremvær og klimarelaterte hendelser kan føre til økte kostnader for låntakere, noe som igjen kan øke risikoen for mislighold. Skader på eiendom kan også føre til redusert panteverdi, noe som kan øke bankenes tap ved mislighold. Bankenes kredittisiko påvirkes også av det faktum at de har utlån til bedrifter i sektorer som er spesielt utsatt for overgangsrisiko i forbindelse med klimaendringer. Dersom aktørene i finansieringsmarkedet tar hensyn til at visse banker er spesielt utsatt for overgangsrisiko gjennom utlånene sine, kan dette påvirke bankens evne til å skaffe finansiering. Bankene er også utsatt for klimarelatert markedsrisiko gjennom investeringene sine i verdipapirmarkedene. (Finansdepartementet, 2021, s. 94).

Tabell 7: Eksempler på klimarelatert finansielle risiko for bankers eiendeler og hvilke risikotyper de påvirker

	<b>Kredittisiko</b>	<b>Markedsrisiko</b>	<b>Operasjonell risiko</b>
<b>Fysisk klimarisiko</b>	Ekstremvær kan øke sannsynligheten for mislighold for låntakere  Skader kan bidra til bankenes tap ved mislighold øker, fordi panteverdien reduseres	Alvorlige værhendelser som leder til en reprising av statsgjeld	Alvorlige værhendelser som påvirker virksomhetens kontinuitet
<b>Overgangsrisiko</b>	Innstramming av energieffektivitetsstandarder påvirker eiendomseksponeringene  Strandede eiendeler svekker låneporteføljer  Avbrudd i teknologien fører til tap av automatisk finansiering	Innstramming av klimarelatert politikk fører til reprising av verdipapirer og derivater	Endret sentiment om klimaspørsmål som fører til omdømmerisiko

Kilde: Egenprodusert etter Bank of England (2018, s. 21) og Finansdepartementet (2021, s. 94)

### **3.1.4 Finansinstitusjoners samfunnsansvar**

Det finnes en rekke definisjoner og syn på begrepet bedrifters samfunnsansvar (også kalt Corporate Social Responsibility). I denne studien legges det til grunn en forståelse av samfunnsansvar som innebærer at bedrifter integrerer sosiale og miljømessige hensyn i sin daglige drift og i forhold til sine interessenter. Samfunnsansvar innebærer hva bedriftene gjør på en frivillig basis utover å overholde eksisterende lover og regler i det landet man opererer (Utenriksdepartementet, 2009, s. 7). Innenfor bankvirksomhet har



samfunnsansvar betydning i forbindelse med kredittgivningen og er en del av risikostyringen for å redusere den forretningsmessige risikoen (Utenriksdepartementet, 2009, s. 41).

I henhold til McDonald og Rundle-Thiele (2008, s. 172) investerer banker globalt, betydelige ressurser i å utvikle strategier for samfunnsansvar, med spesielt fokus på å forbedre bankens omdømme i forhold til interessenter. Når det gjelder finansinstitusjoners forhold til grønn finansiering, er det interessant å utdype disse to områdene innenfor samfunnsansvar.

### **Omdømme**

Ifølge samfunnsøkonomen John Kay, er omdømme tett knyttet til bevisstheten om merkevaren, noe som kan gi kundene en unik og relevant oppfatning av merkevaren, og samtidig gi bedrifter en konkurransemessig fordel (Wu & Shen, 2013, s. 3532). For finansinstitusjoner kan dette relateres til bedriftens omdømme. Omdømme kan også representere en risiko. Omdømmerisiko kan beskrives som den risikoen som oppstår når tilliten og omdømmet i markedet svekkes, noe som kan føre til lavere inntjening, vanskeligheter med likviditet og redusert tilgang på kapital (Bank for International Settlements, 2017, s. 2). Vurdering av omdømmerisiko kan inneholde liknende elementer som vurderingen av finansiell eller operasjonell risiko (Larkin, 2003, s. 45). Historisk har bankene vurdert klima og miljørisiko til å omhandle bankenes samfunnsansvar og omdømme som bedriftsborger, og ikke nødvendigvis omhandlet klima og miljø som en finansiell risiko (Colas, Khaykin, & Pyanet, 2019, s. 3)

### **Interessenteori**

Interessenteorien tar for seg hvordan bedriften samarbeider og skaper relasjoner med sine interessenter for å skape og fordele verdi. Freeman (1984) argumenter for at bedrifter i tillegg til å lytte til aksjonærene også skal lytte til de andre interessentene bedriften står overfor. Interessenter kan beskrives som noen som direkte eller indirekte blir påvirket av bedriftens handlinger, og for banker vil dette typisk være kunder, investorer, ansatte, styret og ledelsen.

I henhold til Freeman (2010), er bærekraft for en bedrift knyttet til evnen til å imøtekomme behovene til ulike interne og eksterne interessenter. Ifølge Freeman (1984) og interessenteorien, anbefales bedrifter å kartlegge og vurdere deres viktigste interessentrelasjoner, samt undersøke hvordan deres handlinger og aktiviteter påvirker disse interessentene.

Interessenteori skiller seg fra mål om å maksimere økonomisk gevinst og profitt i aksjonærens interesse. I stedet fokuserer teorien på bedriftens forankring og avhengighet av interessentene, samt dens forpliktelser og muligheter (Hörisch, Freeman, & Scaltegger, 2014, s. 331).

## **3.2 INVESTORS PERSPEKTIV**

### **3.2.1 Investors rolle i eiendomssystemet**

Investorene har en sentral rolle som utvikler av eiendom. Dette er representert av (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2014, s. 27) i eiendomssystemet, som tidligere illustrert i Figur 3.

Som Figur 3 viser, består eiemarkedet av investorer og deres verdsettelse av eiendom. Eiemarkedet har også en tilbud- og etterspørselsside, der tilbudet består av eiere som er villige til å selge eiendom, mens etterspørselen representeres av investorer som vil investere i eiendom. Det er to faktorer som avgjør markedsverdien: kontantstrømmen til eiendommen og avkastningskravet til investoren. Kontantstrømmen blir igjen påvirket av leiepris og utleiegrad i markedet. Avkastningskravet er avhengig av kapitalmarkedet, tilbud og etterspørsel. Dersom eiendomsutvikling er lønnsomt som følge av at

byggekostnader summert med tomteverdier er lavere enn eiendomsverdiene i eiemarkedet, vil det igangsettes bygging av nye kvadratmeter næringsseiendom, og tilbudet i leiemarkedet vil øke.

### 3.2.2 Investeringsmarkedet for grønne bygg

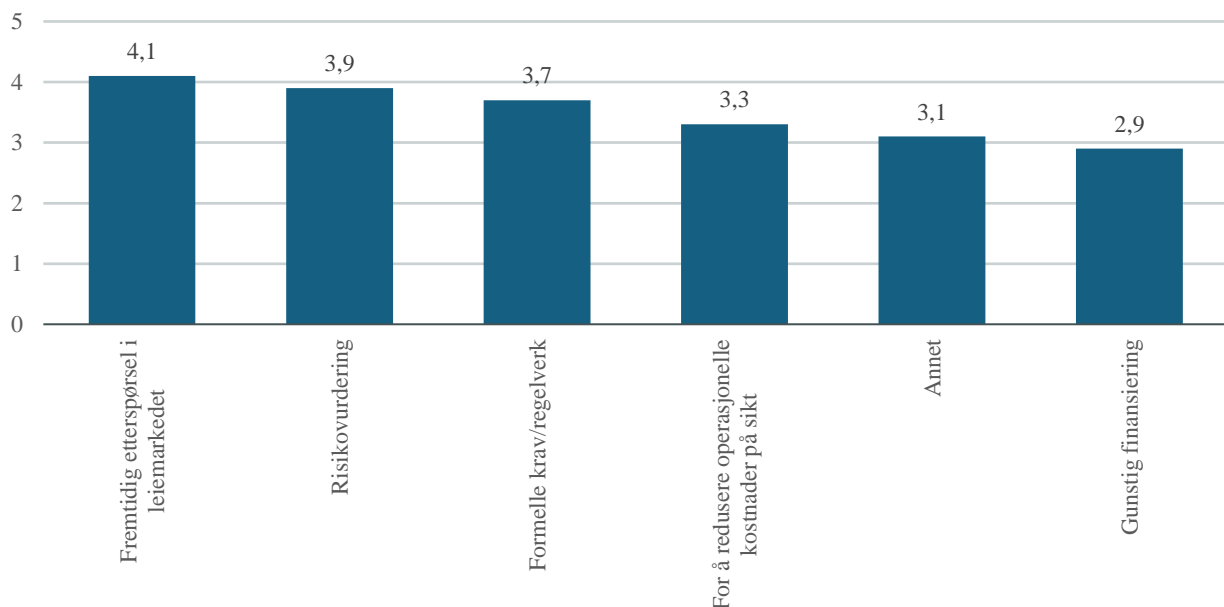
Delkapitlet vil ta for seg drivere i investeringsmarkedet for grønne bygg, da det er relevant for grønn finansiering av næringsseiendom. For å oppnå økte investeringer i bærekraftige tiltak i eiendomsbransjen er det avgjørende at det foreligger en tydelig business case for investering i bærekraftige bygninger. Per i dag er det mange usikkerheter knytte til i hvilken grad bærekraftige bygg generer positive fordeler når det gjelder eiendomsverdi, og det har vært mangel på tilstrekkelig bevisgrunnlag for å støtte denne oppfatningen i data.

#### Investorens miljømotivasjon

Miljøambisjonene i eiendomsbransjen øker, og nå har nesten alle investorer av næringsseiendom bærekraft på sin agenda. Investors miljømotivasjon er trolig delt.

I følge funn fra Akershus bærekraftsundersøkelse er de viktigste motivasjonsfaktorene for å investere grønt fremtidig etterspørsel i leiemarkedet og risikovurdering for strandede eiendeler. Deretter kommer formelle krav/regelverk som diskutert i delkapittel 2.2, mens gunstig finansiering er lavest på listen, se Figur 8 (Akershus Eiendom, 2024, s. 49). Det indikerer at investorer tror leietakerne vil etterspørre grønne bygg fremover. På den måten vil leiemarkedet fungere som både gulrot og pisk. Guleroten i form av at de beste miljøbyggene kan oppnå grønne leiepremie, hvilket er en forretningsmulighet. Mens pishen fungerer som muligheten for at brune bygg ender som strandede eiendeler uten etterspørsel, hvilket utgjør en risiko for investor (Akershus Eiendom, 2022, s. 9).

Figur 8: Største motivasjon for å inkludere bærekraft i investeringsstrategien er fremtidig etterspørsel i leiemarkedet (gjennomsnitt, rangert 0-5)



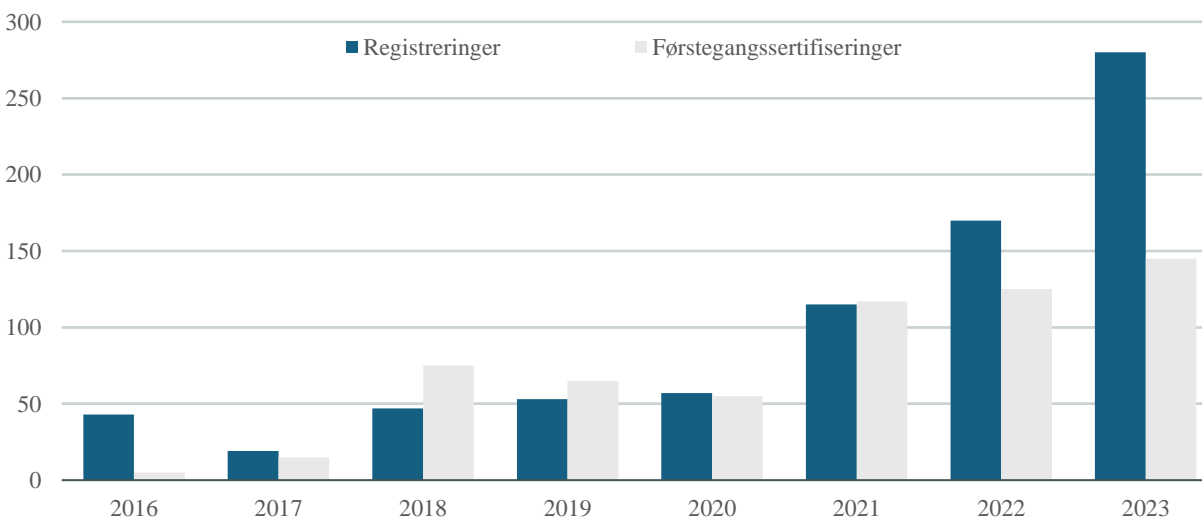
Kilde: Akershus Eiendom (2024, s. 49)

## Investor: Etterspørsel og tilbud av grønt

Fokuset på å unngå ukurant eiendom er høyt, og grønne ambisjoner blant investorer i det norske eiendomsmarkedet er høyt. I en bærekraftsundersøkelse svarer hele 78 prosent oppgir at de har økt betalingsvillighet for de mest innovative miljøbyggene, dog har trenden vært fallende siden 2022 (Akershus Eiendom, 2024, s. 48). Mens 57 prosent av investorer at inkludering av bærekraft og miljø i investorens investeringsstrategi er avgjørende, ned fra 70 prosent i 2022 mens 51 prosent oppgir bærekraft utgjør en avgjørende del. Nedgangen kan trolig forklares av et svakere økonomisk bakteppe (Akershus Eiendom, 2023, s. 6). Imidlertid investeres det bredt i kartlegging og energieffektivisering i eksisterende eiendomsporteføljer. Over 50 prosent av investorer i undersøkelsen oppgir å ha utført tiltak som reduserer byggenes miljøpåvirkning i betydelige deler av porteføljen de siste 12 måneder (Akershus Eiendom, 2023, s. 7). Funnene indikerer etterspørsel etter grønne bygg.

Det er en økende sertifiseringsgrad av næringsseiendom internasjonal og nasjonalt, og dermed tilbud av grønne bygg. Undersøkelser viser at andelen sertifiserte kontorbygg i sentrale europeiske byer økte fra 14 prosent i 2019 til 22 prosent i 2023. På tross av ambisiøse klimamål, ligger Norge etter, og Oslo ligger under snittet med en sertifiseringsgrad på 15,5 prosent, en økning fra 14 prosent i 2019. Tilbudet av bærekraftssertifiserte bygg øker men takten er ennå relativt beskjeden (Otervik & Haugen, 2023). For utvikling av i BREEAM In-Use registreringer og førstegangssertifiseringer i absolutt tall i Norge, se Figur 9.

Figur 9: BREEAM In-Use registrering og førstegangssertifiseringer er økende (2016-2023)



Kilde: Grønn Byggallianse (2023, s. 25)

En lav andel sertifiserte bygg betyr ikke nødvendigvis at eiendomsbesittere ikke prioriterer bærekraftssertifiseringer. Det kan heller være et resultat av at sertifiseringsbeslutninger kommer senere i prosessen og at det bygges relativt lite nytt kontorareal for øyeblikket. Dette kan skyldes høye byggekostnader, kostnader knyttet til sertifiseringer, manglende insentiver og støtteordninger fra myndighetene, og eiendomsreguleringer. I tillegg er det en oppfatning av at det mangler tilstrekkelig dokumentasjon på at bærekraftssertifiseringen gir økonomisk gevinst. (Otervik & Haugen, 2023).

I følge CBREs europeiske ESG undersøkelse er de største utfordringene for å implementere ESG-mål mangelfull tilgang eller kvalitet på data (53%), kostnader overstiger nytten, som gjør det vanskelig å rettferdiggjøre handlinger (39%) og fordelene er ukjente eller usikre (36%) (CBRE, 2023, s. 18).

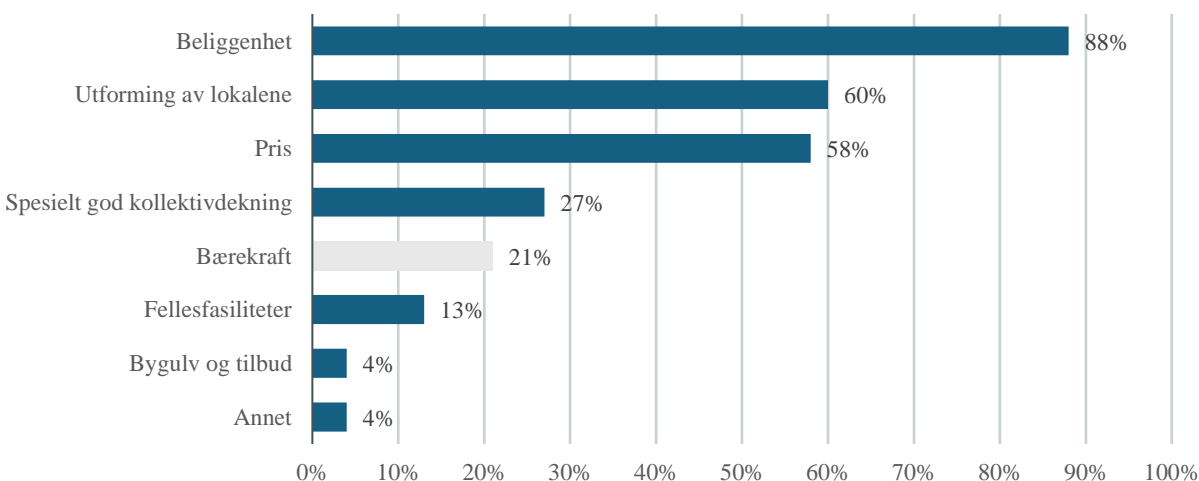
Det er verdt å merke seg at grønne bygg ikke kun omhandler sertifiserte bygg, se definisjon av begrepet under delkapittel 1.5, men det er en klassifisering som gjør det enklere å måle.

### Leietaker: Eterspørsel etter grønt

Eiendomsinvestorenes grønne ambisjoner drives i all hovedsak av en forventning om at leietaker preferer grønne bygg og leiepremie (CBRE, 2024, s. 24). Det er derfor essensielt viten om leietakerne faktisk gjør det.

Akershus Eiendom bærekraftsundersøkelse av leietakere finner at leietakers viktigste kriterier ved valg av nye kontorer er: beliggenhet, utforming av lokalene og deretter pris, se Figur 10. Bærekraft er det femte viktigste kriteriet. Dette motstrider med funn i CBREs Europeiske leietaker undersøkelse, der 55 prosent av europeiske leietakere selskaper anser bærekraft blant de mest ettertraktede kriteriene for valg av bygg og trenden har vært økende siden 2021, respektivt 44 prosent og 37 prosent. Fore store selskaper er trenden sterkere, hele 64 prosent indikerer at bærekraft har en stor effekt på valg av bygg (CBRE, 2023, s. 20). Gruppen selskaper som aktivt søke bærekraftige bygg og er villige til å betale for det, utgjør en liten del av markedet i Norge. Det er hovedsakelig store selskaper med høye ESG-ambisjoner og bærekraftsmål, ofte karakterisert av børsnoterte selskaper eller større internasjonale selskaper som blir stilt krav til. Utover denne gruppen rapporterer Akershus Eiendom at etterspørselen etter miljøriktig lokaler er relativt lav (Akershus Eiendom, 2022, ss. 10-11).

Figur 10: Leietakers viktigste kriterier ved valg av nye kontorer er beliggenhet, utforming av lokalene og pris

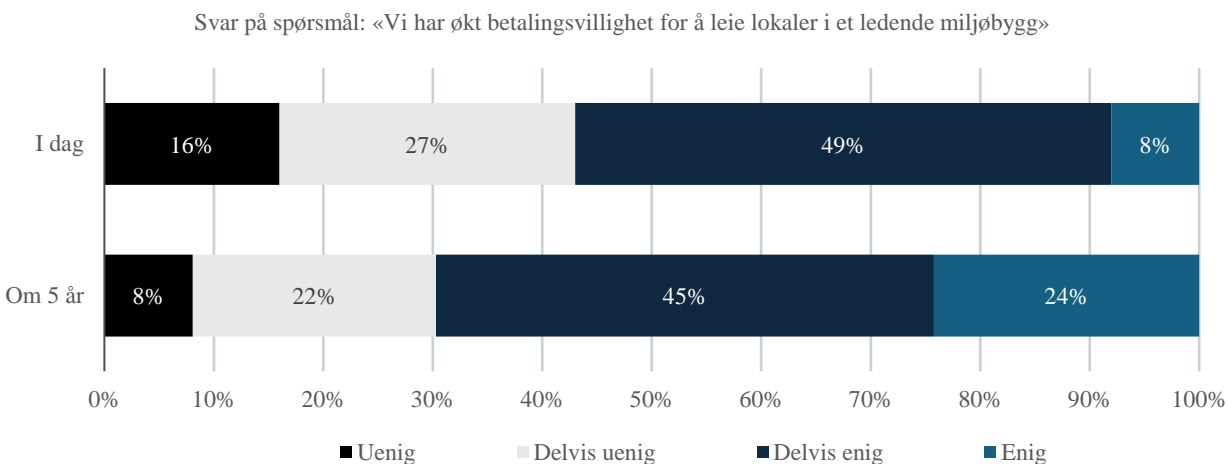


Kilde: Akershus Eiendom Bærekraftsundersøkelse 2022 (2022, s. 10)

I bærekraftundersøkelsen svarer leietakere med kontorbehov på totalt 200 000 kvadratmeter som har, eller nettopp har hatt, et aktivt kontorsøk, kun 8 prosent at de har økt betalingsvillighet for å leie lokaler i et ledende miljøbygg. Undersøkelsen finner derimot at opp mot 70 prosent svarer enig eller delvis enig i at de har økt betalingsvillighet om 5 år, se Figur 11. Dette synet samsvarer med CBRE rapportering om at leietakernes betalingsvilje i det norske markedet fortsatt avventende, og investeringsviljen i grønne tiltak

er hovedsakelig basert på eiersiden av de større investorer, snarere enn på faktisk økt etterspørsel fra leietakerne. CBRE forventer i takt med økende krav til rapportering og virksomheters ESG-profil, vil kontoret være et naturlig startpunkt for dokumentasjon av bærekraftstiltak, og dermed økt etterspørsel (Otervik & Haugen, 2023).

Figur 11: Leietaker forventer økt betalingsvillighet for leie av lokale i grønne bygg i Norge i fremtiden



Kilde: Akershus Eiendom Bærekraftsundersøkelse 2022 (2022, s. 10)

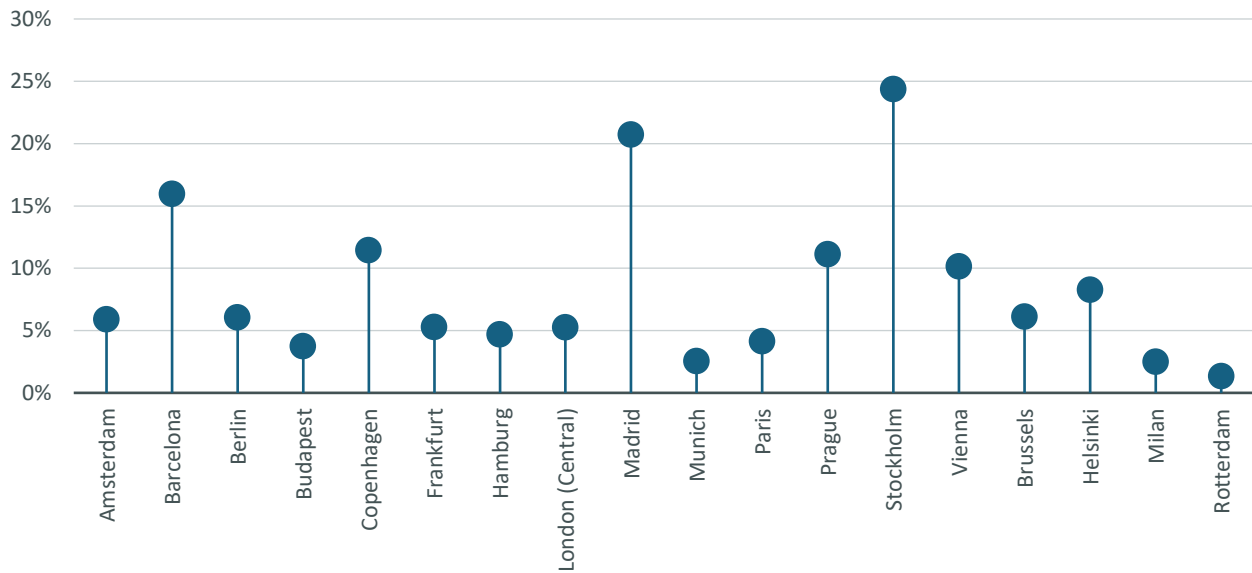
## Grønn premie

Investorer ønsker i større grad å assosieres med ansvarlige og bærekraftige investeringer, i takt med nye regulativer, økte driftskostninger og krav om innsikt fra interessenter. Likevel er det mange gårdeiere som vegrer seg for å satse i form av større (og kostbare) bærekraftgrep grunnet mangelfull data (Akershus Eiendom, 2022, s. 4).

For eksempel gir grønne kontorbygg i sin natur en rekke fordeler: Leietakere får energibesparelser og økt produktivitet, investorer får et fremtidsrettet bygg og samfunnet gagnes av lavere CO<sub>2</sub>-utslipp, mens de reelle gevinstene har vært vanskelig å dokumentere (Otervik & Haugen, 2023). Dog, gir nå internasjonale studier indikasjoner på at det eksisterer en grønn premie både i form av leiepris og eiendomsverdi.

En omfattende studie av CBRE (2023) viser at bærekraftsertifiserte bygg både gir høyere leiepriser og utleiegrad. Studien er basert på gjennomgang av signerte leiekontrakter i 19 europeiske land og 40 europeiske byer. På publiseringstidspunkt var det en av de mest omfattende europeiske analysene utført på bærekraftssertifiseringer av eiendom og verdiskapningen av disse. Tross sertifiserte bygg i mange tilfeller er av nyere alder, større og mer sentralt lokalisert, dokumenterer CBREs analyse at bygg med bærekraftssertifisering i snitt har 7 prosent høyere leiepris når vi har tatt hensyn til eiendomsstørrelse, lokasjon, alder og renoveringshistorikk, se figur 12 (CBRE, 2023, s. 7). Studien har tre hovedfunn: sertifiserte bygg oppnår høyere leiepriser, bygg med høyere energimerke utkonkurrer bygg med lavere energimerke og sertifisering er en viktig men ikke avgjørende faktor for ledighetsrisiko (CBRE, 2023, ss. 27-29). Studien antyder dermed at det er en signifikant korrelasjon mellom bærekraftssertifiserte bygg og kontoreiendoms markedsverdi (CBRE, 2023, s. 30).

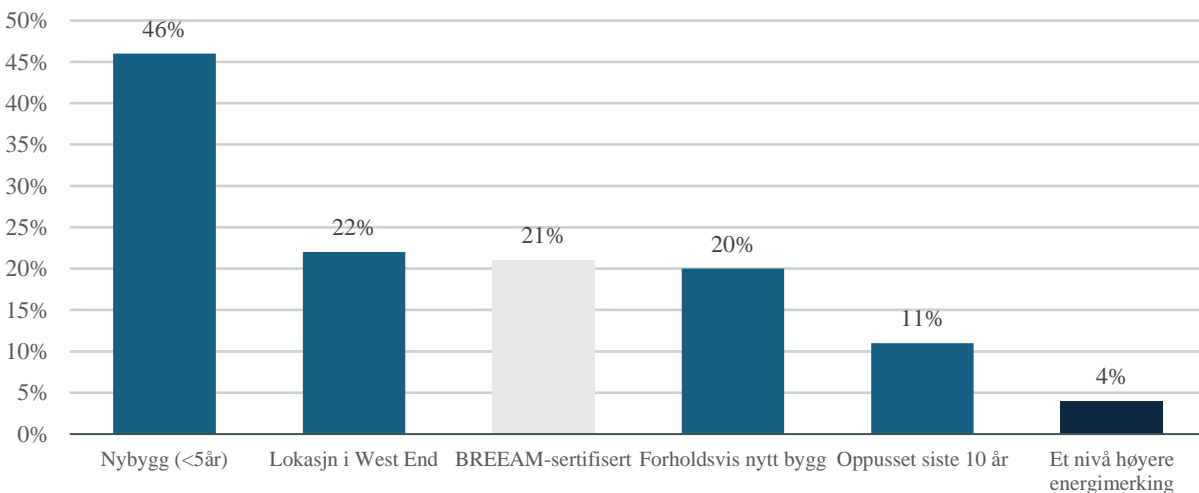
Figur 12: Leiepremie for sertifiserte kontor eiendom i Europeiske hovedsteder



Kilde: CBRE (2023, s. 32)

En JLL studie av betydningen av bærekraft på eiendomsverdi finner samsvarende funn. JLL (2023) finner en leiepremie på 11 prosent og en verdidifferanse på over 20 prosent for miljøsertifiserte kontoreiendommer sammenlignet med de uten justert for lokasjons, byggets alder og oppussingsbehov, basert på en studie av 600 eiendomstransaksjoner i London se Figur 13. Økt leie i dag, sammen med en forventning om økt fremtidig leie og redusert oppussingsbehov er viktige drivere for den store verdidifferansen (JLL, 2023, s. 5). Regresjonsanalysen viser hvordan øvrige elementer påvirker eiendomsverdi sammenlignet med et gjennomsnitt for studien i London. Det er verdt å merke seg at studien er foretatt i et land med minimumskrav for energieffektivitet.

Figur 13: Miljøsertifisering og bedre energiklasse gir høyere eiendomsverdi for kontor i London



Kilde: Akershus Eiendom (2023, s. 5)

I markeder hvor minimumskrav til energieffektivitet allerede er implementert, finner studier tydelige utslag på leiepriser og eiendomsverdier. Akershus Eiendom (2023, s. 4) mener det er god grunn til å tro at Norge vil implementere miljøkrav i tråd med forslag fra EU. Hvilket kan indikere grunn til å vente en tydeligere grønn effekt på leie og salgspriser også i Norge i årene fremover. Se mer om nye bærekraftskrav i delkapittel 2.2.

I Norge er imidlertid datagrunnlaget enda tynt, og gårdeiere peker på manglende etterspørsel og betalingsvillighet hos leietakere (Akershus Eiendom, 2022, s. 4). Malling & Co (2022) har gjort en undersøkelse av om det finnes en grønn verdipremie for BREEAM sertifiserte kontorbygg i Oslo. Hovedfunnene i undersøkelsen er for «prime» bygg er den marginale prisforskjellen BREEAM In-Use sertifisering gir en marginal effekt på prisingen, all den tid eiendommene jevnt over scorer høyt på mange av de samme kriteriene. Malling & Co reflekterer over at det trolig er en korrelasjon mellom sertifisering og høy standard, dermed er effektene fra hver av disse vanskelige å skille (Herman Ness, 2022). Også Akershus Eiendom har undersøkt om det eksisterer en økt betalingsvillighet for leietakere av bærekraftssertifiserte kontorbygg. Deres studie fra 2022 finner ingen signifikant økt betalingsvillighet for de ca. 140 nye BREEAM NOR-sertifiserte kontorbyggene utviklet siden 2012 (Akershus Eiendom, 2022, s. 10).

Imidlertid er det konsensus blant analytikerne i meglerhusene, om at det bare snakk om tid før etterspørselen etter sertifiserte kontorer øker (Otervik & Haugen, 2023). Innføring av stadig flere miljøkrav gir grunn til å vente en tydeligere effekt på leie og salgspriser også i Norge i årene fremover. Akershus Eiendom begrunner dette med EU's utvidede direktiv for bærekraftsrapportering, CSRD, som iverksettes nå i 2024, vil påvirke rundt 1 000 norske selskaper frem mot 2026. Innføringen av stadig flere slike miljøkrav gir grunnlag for å vente en tydeligere grønn effekt på leie og salgspriser i Norge årene som kommer også (Akershus Eiendom, 2023, s. 2).

### 3.2.3 Avkastningskrav og risiko

Som innledet er avkastningskravet innenfor verdsettelse av næringsseiendom avgjørende, i og verdsettelsesmetodene er svært følsomme for endring i yield nivå.

I henhold til (Geltner, Miller, Clayton, & Eichholtz, 2014, s. 189) er avkastningskrav prisen på bruk av kapital, og reflekterer forventet avkastning på sammenlignbare risikable investeringer. Avkastningskravet består av to elementer: risikofri avkastning og risikopremie. Eiendomsinvestorer bruker ofte renten for statsobligasjoner eller swaprenter som referanse for risikofri rente mens risikopremien, det er den prisen investoren krever betalt for å ta på seg ytterligere risiko enn et risikofritt alternativ. Desto mer risikabel en investering er, jo høyere risikopremie vil en investor kreve.

$$E(r_t) = r_{f,t} + E(RP_t)$$

Der  $E(r_t)$  forventet totalavkastning til en gitt eiendel over framtidig periode  $t$ ,  $r_{f,t}$  er avkastningen en kan tjene i perioden  $t$  ved å investere i en risikofri eiendel (som f. eks statsobligasjoner), og  $E(RP_t)$  er den forventede risikopremien som investorer krever etablert før de investerer.

Avkastningen, og dermed yielden innenfor næringsseiendom er i utgangspunktet styrt av tre elementer: substituttprinsippet, forventning til vekst og risiko (Mortensen, 2022).

### Substituttprinsippet – «cost of capital»

For næringseiendom vil alternative aktivklasser, altså substitutter, som obligasjoner, aksjer og andre investeringsinstrumenter, ha direkte innvirkning på hvor mye investorene er villige til å betale for kontantstrømmen til en eiendom. Avkastningskravet, og dermed yielden, som kreves av investorer vil naturlig nok påvirkes av hva de alternativt kan investere kapitalen i (Mortensen, 2022).

### Forventning til vekst

Prising av en eiendom henger sammen med investorenes forventninger til vekst eller fall i fremtidige leieinntekter. Dersom en investor forventer økte leieinntekter, vil betalingsvilligheten øke som følge av forventninger til økt leie fra eiendommen. Samme type vurdering kan også legges til grunn i vurdering av utviklingseiendom hvor leieinntektene kan være svært lave på investeringstidspunktet. I slike tilfeller kan det være fornuftig å beregne en såkalt markedsyield, altså hva yielden justert til markedsleie for eiendommen vil være. Beregningen er akkurat den samme som i netto yield begrepet, men man legger den fremtidige markedsleien til grunn for leieinntektene fremfor dagens leieinntekter (Mortensen, 2022).

### Risiko

Risiko vil påvirke enhver finansiell plassering og er en viktig del av en investeringsanalyse. I et velfungerende marked vil en investor være villig til å betale mer for mindre risikable investeringer, med andre ord vil yielden være lavere for en eiendom som vurderes å ha lav risiko sammenlignet med en eiendom som vurderes å ha høy risiko (Mortensen, 2022).

### **Risiko i avkastningskravet**

Det er fire hovedkategorier for risiko ved investeringer i næringseiendom. Nedenfor blir det redegjort for disse fire hovedkategoriene, samt hensynet til klima og miljø.

#### Leietakerrisiko

Leietakerrisiko er en av de mest fundamentale risikomomentene og anses som usystematisk risiko innenfor næringseiendom, da kontantstrømmen er en verdidriver. Risikofaktorene er knyttet til leietakers soliditet og betalingsevne, utover oppsigelses- og ledighetsrisiko. Derfor er leietakers soliditet, framtidsutsikter for leietakernes bransje og deres konkurranseforhold viktig å undersøke, samt stickiness til eiendommen eller området. Ledighet i bygget representerer også en risiko (Malling & Co, 2022, s. 9).

#### Eiendomsrisiko

Utover eiendommens leietakere, er det knyttet flere usystematiske risikofaktorer til selve eiendommen. Disse er blant annet relatert til fremtidig bruk, leiepotensial og driftskostnader. Eiendommens potensial og residualverdi vil variere med hensyn til regulering og lokale plan og bygningsmyndigheter. Det betyr at det er en politisk og regulatorisk risiko knyttet til eiendom. Leiepotensialet påvirkes av etterspørsel og forventninger knyttet til lokalmarkedet utover makroforhold, og dermed er det risiko knyttet til utviklingen av lokalmarkedet, en beliggenhetsrisiko. Utover dette, er eiendomsverdien avhengig av eierkostnader, løpende driftskostnadene og fremtidig vedlikeholdsbehov som utgjør en risiko (Malling & Co, 2022, s. 10).

#### Markeds og finansiell risiko

Enhver investering i eiendom er risikoutsatt for endringer i makroøkonomiske faktorer, som anses som systematiske risikoer. Yielden påvirkes blant annet av markedets rentenivå. Siden både lange og korte



renter fastsettes med basis i den generelle utviklingen av nasjonal og internasjonal økonomi, vil de fleste makroøkonomiske faktorer påvirke eiendomsmarkedet. Eksempelvis: arbeidsledighet, økonomisk vekst, inflasjon, produktivitetsutvikling og befolkningsutvikling. Siden renteelementet i yielden skal representere hele finansieringskostnaden, vil også utviklingen i marginnivået hos långiverne og avkastningsforventningene til egenkapitalen påvirke eiendomsverdien. I en periode med lav utlåsvillighet (eksempelvis høy margin og lav utlånsgrad) hos bankene kan man altså påregne at yielden øker. I tillegg vil også refinansieringsrisikoen øke i en slik periode (Malling & Co, 2022, ss. 10-11).

Den finansielle risikoen henger sammen med markedsrisikoen, og forsterker blant annet forholdet tilknyttet belåning, da investorens eiendom i større grad blir eksponert for ytterligere svingninger. Den finansielle totalrisikoen inkluderer rente-, valuta-, kreditt-, likviditet- og til slutt utlånsrisiko.

### Sluttverdirisiko

Eiendomsinvesteringer blir generelt presentert som en investeringscase med forventet løpende resultatutvikling over en gitt periode, og investeringen avsluttes vanligvis med et salg. En viktig faktor i denne investeringen er sluttverdien som forutsettes ved salget. Siden investeringsperioden ofte er lang, for eksempel 10 år eller mer, er det stor usikkerhet knyttet til denne sluttverdien (Malling & Co, 2022, s. 11).

### Klima og miljørisiko

Klimaendringene og overgangen til en lavutslippsøkonomi med energi- og karbonreduksjon bringer med seg en økt finansiell risiko og ustabilitet til det finansielle næringsseiendomsmarkedet. Denne risikoen kan deles inn i fysisk risiko, som omhandler økonomiske konsekvenser av endringer i miljøet, og overgangsrisiko, som gjelder påvirkninger i markedet som følge av klimapolitikken og teknologisk utvikling mot et lavutslippssamfunn jrf. 3.1.3 Miljø- og klimarisiko. Endringer i klimapolitikken kan true eiendomsverdier, men hvis omstillingen skjer i samsvar med markedets forventninger, kan begge risikoaspektene begrenses (Finansdepartementet, 2021).

## **3.2.4 Investors samfunnsansvar**

Finansmarkedene og dermed investorer må i stadig større utstrekning forholde seg til ansvarlig investering i takt med ESG-krav og økende fokus fra EU og offentlige myndigheter. Fokuset fører til at finansmarkedene blir stilt forventninger til å ta et større samfunnsansvar enn tidligere. Dette blir eksemplifisert ved at særlig de institusjonelle investorene, i økende grad har gått foran og brøytet vei på dette området ved å stille krav til forvalter. For eksempel har KLP uttalte retningslinjer som ansvarlig investor, hvilket innebærer mål om å levere en konkurransedyktig avkastning over tid, samtidig som KLP oppfyller sine forpliktelser til bærekraft (KLP, 2023, s. 2). Norges Bank Investment Management forvalter eiendelene på en ansvarlig og miljøvennlig måte, og mener dette bidrar til å nå målet om høyest mulig avkastning over tid (Norges Bank Investment Management, 2024).

### **Omdømme**

Bærekraft representerer en omdømmerisiko for eiendomsinvestorer, så vel som positiv omdømmeeffekt. Klimaendringene utgjør en kilde til omdømmerisiko for bedrifter som blir ansett å ha bidratt til klimaendringer, eller for ikke å gjøre nok for å begrense effektene av klimaendringer (NOU 2018: 17, 2018). Investorene har dermed en interesse av å tydeliggjøre at kapitalen anvendes til grønne formål, da det kan ha en positive omdømmeeffekt sammenlignet med andre ikke-grønne investeringer (og kan utvide investorbasen) (Nærings- og fiskeridepartementet, 2022, s. 70). Akershus Eiendom finner også en positiv

omdømmeeffekt i sine undersøkelser, særlig i kombinasjon med rekruttering som driver i selskapenes bærekraftsambisjoner (Akershus Eiendom, 2022, s. 11).

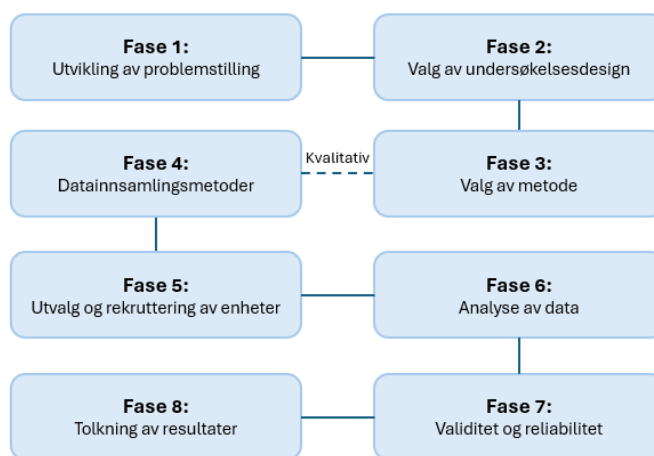
### **Interessenteori**

Interessenteori som tidligere beskrevet under delkapittel 3.1.4 kan også appliseres til eiendomsinvestorer. I tråd med at norske selskaper forplikter seg til frivillige bærekraftsmål og tvungen bærekraftsrapportering fra år 2025 trer i kraft, som setter krav til rapportering i tråd med CSRD og taksonomi vil etterspørselen fra leietakere etter grønne bygg øke. Statistisk sentralbyrås beregninger indikerer at nye krav til bærekraftsrapportering, vil omfatte om lag 2 100 norske bedrifter i overgangsperioden fra 2025 til 2028 (NOU 2023: 15, s. 42). Mens Akershus Eiendom estimerer at over 400 000 kvm grønt kontorareal vil etterspørres i Oslo mot 2030, mens kun litt over 200 000 kvm «taksonomi-godkjent» kontorareal vil kunne tilbys (Bråtebæk, 2024, s. 8). I sum vil dette føre til at flere vil kreve større fokus på klima og miljø. Ifølge interessenteorien må eiendomsinvestorer tilpasse seg økte forventninger og behov fra både leietakere, investorer og banker.

## 4 METODE

Kapittelet vil gi en beskrivelse av valg av forskningsdesign, metode, enheter og analyseteknikk som ble benyttet for å besvare studiens problemstilling. Formålet med kapitlet redegjøre for fremgangsmåten og drøfte de konkrete metodiske valgene foretatt. Strukturen er basert på faser i undersøkelsesprosessen hentet fra Jacobsen (2022, s. 70) som illustrert i Figur 14.

Figur 14: Grafisk oversikt over strukturen for fasene i undersøkelsesprosessen



Kilde: Egenprodusert etter (Jacobsen, 2022, s. 70)

### 4.1 FASE 1: UTVIKLING AV PROBLEMSTILLING

Bakgrunn for valg av tema er interesse for hvordan regelverk og dets insentiver kan vri private kapitalstrømmer i retning av mer bærekraftige investeringer i tråd med mål det grønne skiftet innenfor næringssektoren. Hvorpå arbeidet startet med å konkretisere spørsmålene til direkte målbare spørsmål som er forskbare. Arbeidet med å konkretisere problemstillingen har vært en tyng og tidkrevende fase i undersøkelsesprosessen, men siden en solid problemstilling danner selve grunnmuren for en god masteroppgave så er dette som er nødvendighet for studien. Vi har derfor tatt kontakt med flere aktører i bransjen for å få innspill.

En del av prosessen med utforming av forskningsspørsmålet har vært avgrensning. En slik avgrensning er nødvendig for i det hele tatt å kunne gjennomføre en empirisk undersøkelse (Jacobsen, 2022, s. 74).

Innholdet i forskningsspørsmålet består av en variabel: grønn finansiering og enhetene: finansinstitusjonene og investorene, og danner kjernen i problemstillingen mens rom og tid ble utarbeidet under valg av undersøkelsesopplegg. Arbeidet med forskningsspørsmålet har vært en kontinuerlig prosess med stadig presiseringer og justeringer gjennom undersøkelsesprosessen.

### 4.2 FASE 2: VALG AV UNDERSØKELSESDSIGN

Formålet med valg av undersøkelsesdesign, er å forsøke å finne det undersøkelsesopplegget som er best egnet til den spesifikke problemstillingen. Valg av undersøkelsesopplegg vil ha store konsekvenser for undersøkelsens validitet (intern og ekstern gyldighet) (Jacobsen, 2022, s. 99). Weick (1996, referert i Jacobsen, 2022, s. 100) hevder at ulike forskningsdesign representerer en avveining mellom hva man ønsker å oppnå: statistisk/formell generalisering eller presisjon. Statistisk generalisering innebærer at man

studerer mange enheter, mens presisjon forutsetter at man går dypt og konsentrerer oppmerksomheten om noen få enheter (Jacobsen, 2022, s. 100).

Ut ifra studiets problemstilling har valg av undersøkelsesdesign blitt foretatt. Studiets problemstilling er deskriptiv, og vi ønsker et design der vekten legges på teoretisk generalisering fremfor statistisk generalisering, hvilket gjerne tilsier et induktivt undersøkelsesdesign (Jacobsen, 2022, s. 101). Den høye interne gyldigheten i intensive undersøkelsesopplegg gjør dem godt egnet for teoretisk generalisering (Jacobsen, 2022, s. 100). For å besvare problemstillingen best mulig, mente vi at en teoretisk generalisering er fordelaktig, da vi hadde en klar formening om at problemstillingen krevde en detaljert og grundig forståelse, både av hvordan virkeligheten er og oppfattes, og av hvordan ting henger sammen beskrevet med ord. Det er viktig å understreke at denne tilnærmingen har en ulempe i form av problemer med ekstern gyldighet (Jacobsen, 2022, s. 143).

Ideelt sett ville vi valgt et undersøkelsesopplegg som både gikk i dybden og bredden ved å undersøke mange variabler og mange enheter, i praksis er dette imidlertid problematisk fordi det er svært kostnadskrevenende). Av ressursmessige hensyn hevder Jacobsen at det skålte ideelle opplevet ofte oppleves umulig (Jacobsen, 2022, s. 101). Videre påpeker Jacobsen at ulike undersøkelsesopplegg vil ha ulike styrker og svakheter.

Innenfor intensiv design finnes det en rekke av ulike undertyper av design. I lys av problemstillingen med hovedfokus på fenomenet grønn finansiering av næringseiendom på tvers av et naturlig begrenset antall enheter eller aktører i kapitalmarkedet var det naturlig at den empiriske studien form som små-N-studier. Studien vil bestå av et intervju med noen informanter for å få fram deres ulike oppfatning av grønn finansiering av næringseiendom som verktøy, i det grønne skiftet. Intervjuer er egnet for å innhente informasjon, særlig i henseende til respondentenes oppfatninger, holdninger og motiver relatert til temaet (Bell, Harley, & Bryman, 2019, s. 457). Denne typen studieopplegg egner seg best når vi ønsker en rik og detaljert beskrivelse av et fenomen – på tvers av flere steder og situasjoner (Smith & Little, 2018, referert i Jacobsen, 2022, s. 116). Slik undersøkelsesdesign ligger tett på det som ofte kalles fenomenologiske undersøkelsesopplegg der hensikten er å få frem ulike forståelser av ett og samme fenomen (Creswell, 2012, referert i Jacobsen, 2022, s. 116).

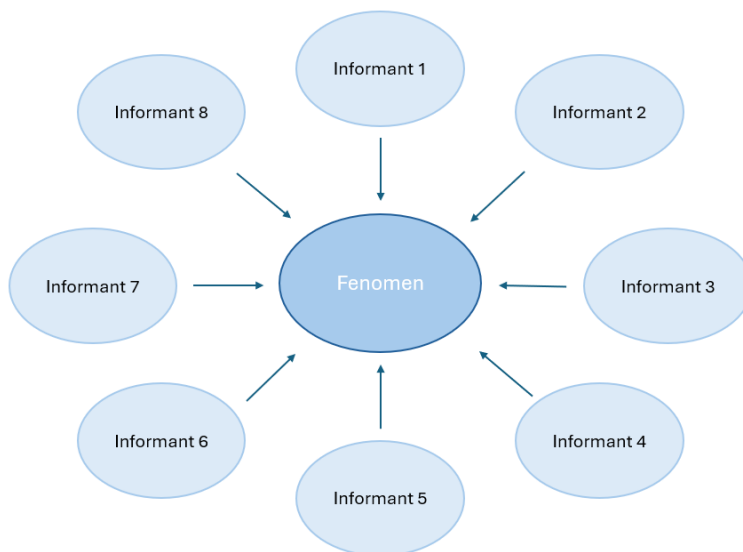
Case-studie som valg av undersøkelsesdesign ble også vurdert, men forkastet da vi konkluderte med at N-studier ofte går på tvers av flere case og dermed skaper et bredere perspektiv på fenomenet grønn finansiering. Ved å variere med enheter fra ulike kontekster kan vi få en rikere beskrivelse av fenomenet enn hvis vi bare studerte et enkelt case (Jacobsen, 2022, s. 116).

### **4.3 FASE 3: VALG AV METODE**

Den samfunnsvitenskapelige metodelæren skiller mellom kvantitative og kvalitative metoder, og skillet mellom disse dreier seg om hvordan dataen registreres og analyseres (Johannessen, Tufte, & Christoffersen, 2016, s. 239). Valg av kvalitative eller kvantitative metoder (type informasjon) avhenger av hensikten med undersøkelsen og hva slags problemstilling som ønskes besvart (Jacobsen, 2022, s. 138).

For intensive undersøkelsesopplegg (små-N-studier) er det en ofte en sterk sammenheng med å benytte seg av kvalitative metoder. Det er to årsaker til dette: for det første er intensive design velegnet til å belyse problemstillinger der vi er interessert i dybde, nyanser og forhold mellom individ og kontekst, for det andre er kvalitative tilnærminger ressurskrevenende, både i datainnsamlings- og i analysefasen. Disse årsakene stemmer overens med hensikten til vår studie.

Figur 15: Illustrasjon av små-N-studie for å belyse fenomenet



Kilde: Egenprodusert etter (Jacobsen, 2022, s. 117)

For å begrense noen av de svake sidene som finnes ved enhver metode, har vi sett det fordelaktig å kombinere de ulike metodene ved å lukke det åpne intervjuet noe ved å sette opp en intervjuguide, og noen spørsmål med faste svaralternativer. Dog, baserer studien seg i all hovedsak på kvalitativ data i form av primærdata.

For å evne å svare på problemstillingen vår har valg av metode ført til å gjennomføre dokumentanalyse som mest hensiktsmessig. Valg av metode bør ha grunnlag i hvilken type problemstilling man har (Jacobsen, 2015, s. 172). Ettersom oppgavens problemstilling bygger på å undersøke hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering av næringsseiendom i det grønne skiftet, egnet denne kvalitative tilnærmingen seg godt. Disse effektene kan være ukjente og dermed vil det å analysere materien til sentrale aktører innen finansinstitusjonene og investorer være nødvendig for å danne seg et overblikk.

## 4.4 FASE 4: DATAINNSAMLINGSMETODER

Det følger en beskrivelse av de ulike datainnsamlingsmetodene som er benyttede i studien innenfor den kvalitative tilnærmingen.

### 4.4.1 Semi-strukturerte intervju

Innenfor kvalitativ forskning er dybdeintervjuer den mest utbredte formen for datainnsamling (Johannessen, Tuft, & Christoffersen, 2016, s. 145). Semi-strukturerte dybdeintervju egner seg også godt for vår studie grunnet følgende:

- **Relativt få enheter undersøkes:** naturlig begrenset antall respondenter vi kan intervjuer grunnet designet er svært ressurskrevende samt store komplekse datamengder i form av omfattende informasjon
- **Interessert i hva det enkelt individ sier:** får frem enkelt individets holdninger og oppfatninger, og gir en samling av individuelle unike synspunkter for sammenligning
- **Interessert i hvordan den enkelte fortolker og legger mening i fenomenet:** får frem enkeltindividens fortolkning og mening av fenomenet

Utover dette gir semi-strukturerte intervju en viss fleksibilitet og er interaktiv, i form av å være situasjonsbetinget innenfor gitte rammer og åpner for endringer etter hvert som undersøkelsen pågår. Dette var fordelaktig i vår studie, ettersom vi hadde en formening om hva vi ønsket å få besvart men var åpne for innspill fra respondentene underveis.

De åpne kvalitative intervjuene ble strukturert somt semi-strukturerte intervjuer. Denne typen gjennomføringsstrategi tar utgangspunkt i en overordnet intervjuguide og et fast tema, mens rekkefølgen på spørsmålene med åpne svar kan variere noe (Johannessen, Tufte, & Christoffersen, 2016, s. 148). Strategien var foretrukket fordi det lar respondentene fortelle fritt om sine erfaringer og åpner opp for at respondentene selv kan ta opp temaer. Johannessen (2022) argumenterer for at en tilnærming uten noen form for strukturering føre til at dataen blir så komplekse at de nesten blir umulige, eller i alle fall meget ressurskrevende å analysere. Dermed benyttet vi oss av en form for pre-strukturering, og en intervjuguide som Johannessen (2022) mener det bør foreligge. Derfor utarbeidet vi en intervjuguide basert på gjeldende problemstilling og forskningsspørsmål. Oppbyggingen av intervjuguiden var en middels strukturingsgrad, og fulgte studiens teorikapittel som hovedstruktur, se Vedlegg 3. Innledningsvis, ble det stilt enkle innledende spørsmål for å skape en stemning av åpenhet og tillit, selv om det ikke er enkelt. Jacobsen (2022) presiserer at å oppnå en åpen informasjonsutveksling er det nødvendig at det etableres en tillitsrelasjon mellom intervjuobjektet og intervjuer. Utover dette hadde vi fokus på å opptre lyttende, stille oppfølgingsspørsmål samt gi små bekreftende signaler under intervjuet, som Jacobsen anbefaler for god intervju opptreden under gjennomføring av intervjuet.

Form for intervju besto av tradisjonelle personlige intervju, med ansikt-til-ansikt format på en naturlig kontekst på respondentens arbeidsplass. En naturlig kontekst reduserer sannsynligheten for konteksteffekten (Nevin, 1974, referert i Jacobsen, 2022, s. 169). Fysisk nærhet åpner for en tett, dynamisk og informasjonsrik kommunikasjon (Jacobsen, 2022, s. 163). En annen fordel ved ansikt-til-ansikt format er muligheten for å oppfatte nonverbal kommunikasjon. Mens ulemper kan være kostnader knyttet til reiseutgifter og tilgang til respondenter. Vi vurderte fordelene ved intervjuformen som større enn ulempene, da ulempene er ubetydelig gitt de største beslutningstakerne i bransjen trolig er lokalisert i Oslo. I forhold til lydopptak av intervjuene, var dette i utgangspunktet ikke ønsket grunnet mange reagerer negativt på lydopptak (Jacobsen, 2022, s. 170). Likevel kan det være problematisk å få notert underveis samtidig som en god samtale opprettholdes ved jevnlig øyekontakt. Denne problematikken løste vi ved at fordele oppgavene mellom oss: en inntok rollen som intervjuer mens den andre noterte. Transkribering ble foretatt umiddelbart etter intervjuene for å sikre at informasjonen ble så korrekt gjengitt som mulig, for å danne basis for videre analyse. Tidsrammen ble satt til 1 time, som ble vurdert som tilstrekkelig tid for å få frem all relevant informasjon og utdype den.

#### **4.4.2 Dokumentanalyse**

En dokumentanalyse består av innhenting av sekundærdata, med andre ord, data som er samlet inn av andre (Jacobsen, 2015, s. 171). Ved å ta i bruk dokumentanalyse i forskning oppnår en å analysere lite spontan og kvalitativ data. Denne dataen kan fremstilles i form av rapporter, direktiver og annen type dokumenter. I denne utredningen vil formen for dokumentanalysen være kvalitativ, mens flere av dokumentene i analysen vil bygge på et kvantitativt utgangspunkt.

Det viktigste med selve datainnsamlingen er at den informasjon som en tilegner seg, faktisk evner å svare på problemstillingen (Anker, 2020). Derfor vil innsamlingen av dokumenter som blir analysert være avgjørende for om en har god data til å besvare problemstillingen. Vi fant fort ut at en god tilnærming til hvilke dokumenter som burde analyseres, ville være å se på rapporter fra selskapene som intervjuobjektene jobbet hos. Dette fordi det direkte ville knytte dataen i dokumentanalysen opp imot

dataen til intervjuobjektene, hvor intervjuobjektene data burde samsvare i stor grad med rapportene. Der dataen ikke samsvarer, vil det være rom for god diskusjon om hvorfor dette er tilfellet.

## 4.5 FASE 5: UTVALG OG REKRUTTERING AV DOKUMENTER OG ENHETER

### 4.5.1 Semi-strukturerte intervju

Utvalgsmetodikk og -prosessen bestod av et sett definerte steg med kriterier som velges ut etter Johannessen (2022). Videre opplyser Johannesen (2022) at det er viktig å ha et bevist forhold til hvilke enheter som velges. Dette gjøres for å gi det beste utgangspunktet til å velge ut de enhetene vi tror kan gi oss den mest interessante informasjonen, for å belyse problemstillingen vår.

Det første steget i utvalgsundersøkelsen besto av å skaffe en mest mulig fullstendig oversikt over alle vi ønsket å undersøke som kunne være relevant. Den teoretiske populasjonen, et bestemt antall enheter for studien besto av ulike deler av eiendomsbransjen, i form av finansinstitusjoner og investorer både finansielle og industrielle gitt problemstillingen. Andre steg besto av å definere hvilke kriterier enhetene burde oppfylle for å være kvalifisert til å delta i undersøkelsen, både inkludering- og ekskluderingskriterium ut i fra problemstillingen. Tredje steg innebar å spesifisere utvalgskriteriene. Utvalgskriteriene var formålsstyrt, med en bevisst holdning til hvilke enheter som skal studeres. I utvalgskriteriene bruke vi en kombinasjon av metoder og hadde vi fokus på bredde og variasjon, samt det typiske i eiendomsbransjen. Dette fordi vi ønsket å sikre respondenter fra hver av gruppene som er relevant for studien, finansinstitusjoner og investorer, og gi et bilde av den typiske enheten med hensyn på størrelsen på bedriften, utlånsaktivitet for finansinstitusjonene og porteføljevolumet for investorer. I et forsøk på å gi et så helhetlig bilde som mulig. Utover dette lente vi oss på informanter fra vårt interne nettverk i eiendomsbransjen og snøballmetoden for å velge ut enheter med mye kunnskap og erfaring som vi antok kunne gi oss mye og god informasjon. I tillegg ble geografi inkludert som et kriterium, siden ønsket form for intervju var ansikt-til-ansikt. Størrelsen på utvalget ble satt til 10 enheter, hvilket stemmer overens med hva som er typisk for små-N-studier (Jacobsen, 2022, s. 116). Antallet begrenses naturlig av tid og ressurser.

Tabell 8: Kriterium for utvalg og rekruttering av enheter

Inkluderings kriterium	
1.	Jobber for en finansinstitusjon med finansiering av næringseiendom eller med direkte investeringer av næringseiendom for en investor
2.	Finansinstitusjonen eller investoren er aktiv i eiendomsbransjen
3.	Mangfold (Representerer bredden av eiendomsbransjen)
4.	Har 5+ års arbeidserfaring fra eiendomsbransjen
5.	Geografi: Hovedkontor i Oslo

Kilde: Egen fremstilling omarbeidet fra Jacobsen (2015)

Etter utvalgsprosessen besto arbeidet av å rekruttere enhetene som tilfredsstilte kriteriene nevnt. Enhetene ble kontakt via mail og per telefon med forespørsel om deltakelse i studien. Alle aktuelle enheter mottok et informasjonsskriv om blant annet hensikten med studie, hvordan informasjonen skal brukes, i hvilken grad intervjuobjektet sikres anonymitet samt åpne for spørsmål og tilbakemelding blant annet. Utvalget av intervjuenheter besto av aktører fra finansinstitusjoner og eiendomsinvestorer, derav enheter fra de fem største bankene målt i utlån til næringseiendom og fem enheter fra ulike typer investormiljøer som eiendomsutvikler, tilrettelegger (syndikat), family offices og nordisk fond.

#### 4.5.2 Dokumentanalyse

Det å velge ut dokumenter å analysere, skjer delvis underveis i datainnsamlingen. I arbeidet med å velge ut dokumenter å analysere, ble det valgt å se på de finansinstitusjoner og investorer som er utvalget i intervjuene. Spesifikt i utvalget av dokumenter ble det sett på; årsrapporter, bærekraftsrapporter, prosessrapport om arbeid med klimaendringer, klimatilaksrapporter og rapporter om samfunnsansvar. Dette ble gjort for å knytte dataen fra intervjuene i størst mulig grad opp imot dataen som fremkommer av dokumentanalysen. Ved å sammenligne data fra selskapenes offentlige rapporter, med svarene som blir gitt i gjennomføringen av intervjuene, vil det danne et godt grunnlag for videre diskusjon. Denne tilnærmingen blir ansett som svært viktig for å kunne sammenligne de faktiske dataene i rapportene med dataen fra intervjuene.

#### 4.6 FASE 6: ANALYSE AV DATA

Formålet med studiens analyse er å strukturere og systematisere den kvalitative dataen slik at det er mulig å forstå hva respondentene sier om problemstillingen som vi ønsker å få belyst (Jacobsen, 2022, s. 215).

Dataen som er samlet inn gjennom intervjuene må analyseres og tolkes, og analyse av kvalitative data består i å bearbeide tekst (Johannessen, Tuft, & Christoffersen, 2016, s. 29). De kvalitative data foreligger i form av tekst, for å bearbeide en stor informasjonsmengde er det hensiktsmessig å forsøke å redusere noe av kompleksiteten. Gjennom å sammenstille forskjellige tekster kan det påpekes mønstre, regulariteter og spesielle avvik eller underliggende årsaker, hvor det er de sentrale detaljene som trekkes frem, som kan gi ny innsikt i et fenomen (Jacobsen, 2022, s. 207). Jacobsen hevder dermed at den kvalitative analysen er en veksling mellom detaljer og helhet, og betegnes som hermeneutisk metode.

Dokumentasjon er første del i enhver kvalitativ analyse og består av renskrivning av intervjuer (Jacobsen, 2022, s. 210). Som tidligere nevnt tok vi notater underveis og transkriberte umiddelbart etter intervjuet, for å sikre at informasjonen ble så korrekt gjengitt som mulig. Transkriptet tok form som en tabell, med overordnet informasjon om respondenten, deres svar til spørsmål fra intervjuguiden samt annet. Videre utarbeidet vi korte sammendrag, også kalt annotering i faglitteraturen som ble brukt som et hjelpemiddel for å finne fram i rådataen. Selv om idealet er at intervju skrives ut i sin helhet for å sikre kontroll av rådata for andre (Jacobsen, 2022, s. 211), vurderte vi at det ble en for ressurs- og tidskrevende prosess sammenlignet med nytten. Deretter sjekket vi notatene mot hukommelsene, og la vekt på følgende forhold: danne noen få hovedinntrykk som skrives ned samt sammen foreta en refleksjon over selve situasjonen. Gode diskusjoner er viktig for å bli bevisst på andre forhold, som muligvis kunne ha blitt utelatt om ikke.

Systematisering er essensielt for å redusere og strukturere den kvalitative dataen. Etter dokumentasjon, foretok vi en induktiv innholdsanalyse. En innholdsanalyse er basert på en antakelse om at det en person sier i et intervju, kan reduseres til et sett færre, men mer overordnede og meningsfylte kategorier (Krippendorf, 2013, referert i Jacobsen, 2022, s. 215), mens en induktiv innholdsanalyse tar utgangspunkt i tekstene selv, altså det manifest innholdet. Corbin & Strauss (2018, referert i Jacobsen, 2022, s. 216) beskriver logikken som noe som beveger seg fra det manifeste til det latente. Denne analyseformen ble valgt etter ønske om et eksploderende design for å få kunnskap på studiet område hvor det finnes lite forhåndskunnskaper. Induktiv innholdsanalyse besto i første omgang av en mikroanalyse med åpen koding og kategorisering, hvilket forenklet de detaljerte, kompliserte og rike dataene fra intervjuene og litteraturstudiet. Dataen ble strukturert etter hovedkategorier med utgangspunkt i intervjuguidens struktur. Dataprogrammer for kvalitativ analyse hjalp til med kodingen ved å foreslå synonymer for ord som fantes i teksten. Corbin & Strauss (2014, referert i Jacobsen, 2022, s. 220) kaller neste skritt i analysen for selektiv og aksial koding, hvor hensikten er eksplisitt å lete etter sammenhenger både innad og mellom



kategorier. Vi gjennomførte en hierarkisk konkretisering ved å tilordne generelle kategorier til underkategorier. Deretter definerte vi innholdet i hver underkategori. Videre plasserte vi dataene fra intervjuer og litteratur i relevante kategorier. Se en oversikt over studiens kategorisering i Tabell 9. Ved å systematisere og kategorisere dataen fra intervjuene ble det enklere å få en oversikt over de forskjellige funnene, samt gjorde mulig å finne sammenhenger mellom de forskjellige respondentene og på den måten sammenbinde datagrunnlaget.

Tabell 9: Studiens systematisering og kategorisering

Hovedkategori	Underkategori	Innhold
Finansinstitusjoners perspektiv	Motivasjon Etterspørsel etter grønne lån Fordeler og ulemper for låntaker Fordeler og ulemper for långiver Vurdering av risiko Miljørabatt Resultater Muligheter og utfordringer	Alle typer data som omhandler motivasjon for bærekraft, etterspørselen etter grønne lån, fordeler og ulemper for låntaker og långiver, vurdering av risiko, miljørabatt, resultater, samt muligheter og utfordringer ved grønn finansiering
Investors perspektiv	Motivasjon Tilgang på grønne lån Fordeler og ulemper for låntaker Fordeler og ulemper for långiver Vurdering av risiko Miljørabatt Resultater Muligheter og utfordringer	Alle typer data som omhandler motivasjon for fokuset på bærekraft, tilgangen på grønne lån, fordeler og ulemper for låntaker og långiver, vurdering av risiko, miljørabatt, resultater, samt muligheter og utfordringer ved grønn finansiering

Kilde: Egen fremstilling omarbeidet fra Jacobsen (2015, s. 209)

## 4.7 FASE 7: VALIDITET OG RELIABILITET

Et grunnleggende spørsmål i all forskning er dataens gyldighet og pålitelighet (Johannessen, Tufte, & Christoffersen, 2016, s. 32). Empirien må være gyldig og relevant (valid), og pålitelig og troverdig (reliabel) (Jacobsen, 2022, s. 17). Dermed følger det en kritisk drøfting av studien og dens kvalitative undersøkelser med henblikk på validitet og reliabilitet. På den måten forsøker vi å forholde oss kritisk til kvaliteten på de dataene vi har samlet inn (Lewis, 2009, referert i Jacobsen, 2022, s. 239).

### 4.7.1 Semi-strukturerte intervju

#### Validitet

Validitet tar for seg studiens gyldighet. I litteraturen skilles det mellom intern- og ekstern validitet. Kvalitativ metode har sin styrke i intern gyldighet og svakhet i ekstern gyldighet, og motsatt for kvantitativ metode (Jacobsen, 2022, s. 100). Intensive undersøkelsesopplegg, vil ha en høy grad presisjon (Weick, 1996, referert i Jacobsen, 2022, s. 100) og dermed score høyt på intern gyldighet i følge (Wollside, 2010, referert i Jacobsen, 2022, s. 100) fordi de er virkelighetsnære. Valget av en metodisk tilnærming har dermed stor betydning for studiens gyldighet og pålitelighet, og med dette i bakhodet har vi forsøkt å tilpasse metoden til problemstillingen med viten om at hver datainnsamlingsmetode har sine gyldighets- og pålitelighetsproblemer.

#### Intern validitet

Intern validitet, for kvalitative metoder, vil si i hvor stor grad beskrivelsen undersøkelsen gir er sann eller virkelighetsnær (Jacobsen, 2022, s. 99).

Dataens gyldighet er sterkt avhengig av *riktige kilder*. Et vanlig problem i den forbindelse er at vi ikke får tilgang til de enhetene som gir riktig informasjon (Jacobsen, 2022, ss. 240-241). Det er dermed hensiktsmessig å drøfte om utvalg av respondenter var hensiktsmessig. Utvalget av respondenter ble nøye valgt ut i fra kriterium med særlig fokus på kilder med god kunnskap og dermed erfaring om emnet. Kilder vi ikke fikk tilgang var respondenter med enda mer erfaring fra eiendomsbransjen. Fra slike respondenter kunne vi muligvis ha gitt informasjon ut i fra et lengre perspektiv over tid i utviklingen innenfor eiendomsbransjen. Selv om vi får tak i de riktige kildene, er det ikke sikkert at kildene gir fra seg den riktige informasjonen (Alvesson, 2011, referert i Jacobsen, 2022, s. 241). Et kjent dilemma fra forskningen er at respondenter ønsker å fremstå på sosialt riktig måte, også for en ukjent forsker (Miles & Huberman, 1994, referert i Jacobsen, 2022, s. 242). Dermed gir mennesker ofte informasjon ut fra hvordan de ønsker å fremstå i andres øyne, ikke ut fra hvordan de egentlig er (Jacobsen, 2022, s. 242). Vi vurderer at kildene har en god vilje til å gi riktig informasjon og ikke har noen motiver for å lyve, utover dette er heller ikke sensitive tema for respondenten personlig som kan påvirke svarene. For å sikre dette punktet ytterligere er det samlet data fra flere uavhengige kilder, og lagt vekt på førstehåndskilder med nærhet til fenomenet. Tillegg, vurderes *konteksten* for intervju som nøytral, da intervjuene er foretatt i trygge omgivelser uten forstyrrelser fra andre. Drøftingen av kildene og datainnsamlingsmetode underbygger argumentet om at den informasjonen vi har, er gyldig og vi er av den oppfatning at studien beskrivelse er virkelighetsnær og dermed vurderer vi den interne gyldigheten som tilfredsstillende.

### Ekstern validitet

Ekstern validitet, handler om i hvilken grad funnene fra undersøkelsen kan generaliseres til andre enn dem man faktisk har undersøkt (Jacobsen, 2022, s. 255).

Generelt er kvalitativ metodens styrke teoretisk generalisering (Jacobsen, 2022, s. 255). Utvalget av respondenter besto av kjente aktører i eiendomsbransjen med erfaring, kunnskap og belyste samlet sett fenomenet fra ulike perspektiv med fokus på det typiske utvalg, bredden og variasjon i eiendomsbransjen. Vi anser derfra funn fra semi-strukturerte intervju til å være egnet for teoretisk generalisering. Hvorvidt, resultatene fra undersøkelsen også gjelder i andre kontekster og for enheter som ikke er studert, er vanskeligere å si. Årsaken er at vi bare har undersøkt noen få enheter, og disse er trukket ut fra et spesielt formål, dermed er det vanskelig å påse at utvalget er representativt for en større populasjon av enheter (Jacobsen, 2022, s. 255). Vi erkjenner at ideelt sett skulle vi intervjuet flere aktører fra hvert fagmiljø, samt inkludere flere fagmiljøer som offentlige instanser. Ved å inkludere flere aktører og ulike fagmiljøer ville vi fått et bredere spekter av perspektiver og informasjon, dette for å oppnå metning påpeker dette nokså banalt, jo flere enheter forskeren undersøker, desto større sannsynlighet for at man kan generalisere funn. Likevel er det tre typer utvalg som øker muligheten for generalisering av funn i kvalitative studier (Gobo, 2009, referert i Jacobsen, 2022, s. 256): det typiske utvalget, spredning og minst sannsynlige enheter. Dette har vi hatt fokus på utvalg av enheter, men erkjenner likevel at ideelt sett skulle intervjuet flere aktører fra hvert fagmiljø, samt inkludere flere fagmiljøer som offentlige instanser. Ved å inkludere flere aktører og ulike fagmiljøer ville vi fått et bredere spekter av perspektiver og informasjon, dette for å oppnå metning. Dermed kan vi bare argumentere for at funn i studien kan generaliseres, altså sannsynliggjøres, men ikke bevises, det Williams (2004, referert i Jacobsen, 2022, s. 257) kaller moderat generalisering.

### **Reliabilitet**

Reliabilitet handler om en studie lar seg gjenskape og om resultatene og målingene er konsistente (Bell, Harley, & Bryman, 2019, s. 46). Ifølge Johannessen, Tufte & Christoffersen (2016, ss. 229-230) er reliabilitet vanskeligere å måle i kvalitative undersøkelser. Dette skyldes at kvalitative studier ofte

inneholder kontekstuelle og særegne data som kan være vanskelige å generalisere til andre situasjoner. I tillegg kan forskeren tolke og forstå informasjonen på ulike måter, noe som kan påvirke påliteligheten og konsistensen av resultatene. Dermed kan reliabiliteten i kvalitative studier være mer utfordrende å etablere og vurdere sammenlignet med kvantitative studier hvor målinger og resultater kan være mer objektive og repeterbare.

Undersøkelsesmetoden og dermed også datainnsamlingsmetoden vil kunne påvirke dataenes pålitelighet fordi metoden kan påvirke resultatene på en spesiell måte (undersøkelseeffekt) (Jacobsen, 2022, s. 157). Mulige undersøkelseeffekter knyttet til kvalitative datainnsamlingsmetoder som individuelle intervju er intervju- og konteksteffekten. Intervjueffekten handler om at respondenten kan påvirkes av intervjuer og spørsmålene kan oppfattes som ledende. Vi var bevist om intervjueffekten før undersøkelsen, og hadde diskutert hvordan vi skulle opptre for å unngå å påvirke respondentenes svar under intervjuet. Vi var lyttende, engasjerte og prøvde å legge bort våre egne perspektiver. Likevel anerkjenner vi at vi kan ha påvirket svarene til respondentene, men trolig i liten grad. Konteksteffekten knytter seg til hvilken sammenheng informasjonen blir samlet inn i. En kunstig kontekst, kan skape problemer fordi mye forskning viser at folk endrer adferd etter hva slags omgivelser de befinner seg i (Silverman, 1993, referert i Jacobsen, 2022, s. 252). Derfor har vi foretatt undersøkelsene i en mer naturlig sammenheng, på arbeidsstedet til respondentene. Et annet hensyn til valget av sammenheng, er hensynet til enklere rekruttering av respondenter. En bakside valgt sammenheng er at naturlige omgivelser kan inneholde forstyrrende elementer i arbeidstiden, spesielt på arbeidsstedet i en hektisk arbeidshverdag for mange respondentene, men undersøkelsen har vært planlagt i form av møtested og tidspunkt og er godt kjent for respondenten på forhånd. Vi opplevde at respondentene tok seg tids til intervjuet og viste tillit til undersøkelsen. Jacobsen (2022, s. 252) hevder at det er umulig å kontrollere for undersøkelseeffekter fullstendig.

#### **4.7.2 Dokumentanalyse**

For gjennomføring av dokumentanalyser vil det bli stilt spørsmålsteget til dokumentenes troverdighet, i hvilken grad man kan stole på kildene, ettersom kilden i utgangspunktet har blitt skrevet for et annet formål (Jacobsen, 2015, s. 171). Dette omhandler dokumentenes autensitet. Det har ved utvalg av dokumentene blitt opprettholdt kildekritikk og deres kontekst er blitt vurdert i gjennomføringen av studien. Dette er svært viktig for å opprettholde dokumentenes troverdighet av form og innhold. Ettersom dokumentene er sekundærkilder, er de opprinnelig ment til et annet formål. Det er derfor kun det som anses som relevant informasjon til denne studien, som er valgt av data.

Utvalg av dokumenter bærer preg av forfatterne av masteroppgavens egne perspektiver, vurderinger og tanker, av det som angår dokumentenes relevans. For å få det mest representative utvalget av dokumenter er det valgt å se på års- og bærekraftsrapporter til selskapene som blir intervjuet. Selve prosessen av utvalg og forkastning av dokumenter, tilsier også at utelatelse av dokumenter vil være en feilkilde. Ettersom utvalget av dokumenter ble satt til å kun være dokumenter fra selskapene intervjuobjektene jobbet hos, vil dette også være en potensiell feilkilde, selv om utvalget er representativt. Denne avgrensningen vil kunne være med på å svekke reliabiliteten og validiteten, ettersom det i stor grad begrenser utvelgelsen av dokumenter.

Gjennomføringen av dokumentanalysen baserer seg på forfatterens kunnskaper, tolkninger og har dermed kunne ha ført til feiltolkninger. For å forhindre svekkelse av validiteten til analysen, har det vært svært viktig å tyde informasjonen så presis som mulig. Det som styrker analysen, er dokumentenes tilgjengelighet for allmennheten. Dette bidrar til at det er mulig å gjennomgå informasjonen i etterkant.

## 4.8 FASE 8: DRØFTING OG PRESENTASJON AV FUNN

Kapitlet tar for seg studien substansielle drøfting. Jacobsen (2022, s. 395) hevder at ingen undersøkelser kan gi objektive, riktig og absolutte svar, dermed vil resultater være tvetydige. I det følgende vil gjennomgå valg av presentasjon av funn og metoden vi har benyttet for å drøfte funnene i undersøkelsen, og forsøke å skape mening.

Den substansielle drøftingen trekker fram det kunnskapsbidraget som studien har gitt, og setter dette i sammenheng med annen forskning og teori på området (Jacobsen, 2022, s. 395). Det innebærer en drøfting av empiriske funn opp mot problemstillingen og forskningsspørsmål, teori og andre studier som problemstillingen er forankret i. Vi har forsøkt å bygge opp oppgaven oversiktlig og logisk, og valgte derfor å videreføre strukturen som er etablert. Det følger at kapittel 6, diskusjon er strukturert rundt forskningsspørsmålene, som utgjør hvert sitt delkapittel. Diskusjonen tar for seg 1) sammenligning av studiens funn mot andre empiriske studier, 2) drøfting av funn som støtter antakelser og 3) drøfting av funn som ikke støtter antakelser.

For at dokumentanalysen skal ha høy relevans for studien må det gjøres noen kildekritiske vurderinger. Disse vurderingene er tilknyttet drøftingen og presentasjonen av de funnene som kommer frem av analysen. Kilden må derfor; vurderes, for dens relevans; tolkes, slik at dataen blir fremstilt korrekt, og; analyseres, på en kildekritisk måte. Det finnes to måter å gjøre kildekritiske valg; *ytre kildekritikk* og *indre kildekritikk*. *Ytre kildekritikk* angår spørsmål omkring kilden. Her vil en typisk spørre om; hvem, hva hvorfor. *Indre kildekritikk* angår kildens relevans i forhold til problemstillingen. Ved utvalg av kilder er det viktig å ha en strategisk tilnærming. Dette sier mye om problemstillingen representativt i forhold til kildene som er tatt i bruk. Det er denne tilnærmingen vi har bruk ved drøfting og presentasjon av funnene som er gjort igjennom studien.

## 4.9 FORSKNINGSETIKK

Når det gjelder forskningsetikk, var det av avgjørende betydning å ivareta prinsippene om forskningsetikk og juridiske retningslinjer i studiet. I samsvar med de etiske retningslinjene for forskning, som fastsatt av den nasjonale forskningsetiske komiteen for samfunnsvitenskap og humaniora (NESH), og i tråd med lovverket om organisering av forskningsetisk arbeid, er det implementert et sett med tiltak for å sikre at forskningen gjennomføres på en etisk forsvarlig måte (Johannessen, Tufte, & Kristoffersen, 2010, s. 89).

Alle deltakere og informanter i studien har blitt behandlet med respekt, og deres rettigheter og personvern blir ivaretatt i tråd med gjeldende retningslinjer. Det er blant annet benyttet informasjonsskriv og samtykkeerklæring for å sikre at deltakerne har fått tilstrekkelig informasjon om prosjektets formål, deres rettigheter og hva deltakelsen innebærer, se Vedlegg 1. Dette gjør det mulig for deltakerne å gi informert samtykke før de deltar i studien.

Videre er det lagt vekt på å unngå sensitivitet i innsamlede data, og alle opplysninger er behandlet konfidensielt og anonymisert i tråd med retningslinjene fastsatt av Norsk senter for forskningsdata (NSD). Se Vedlegg 2 for godkjenning fra NSD. Prosessen med innsamling, lagring og behandling av data er gjennomført i samsvar med retningslinjene og policyene fastsatt av NMBU for forskning og databehandling.

Gjennom disse tiltakene sikres det at forskningsarbeidet utføres med høy grad av integritet, respekt for deltakernes rettigheter og ivaretagelse av personvern, i tråd med de etiske prinsippene som styrer forskningsarbeidet innen samfunnsvitenskap og humaniora.

I studien er det blitt brukt KI-verktøy og løpende foretatt en forskningsetisk vurdering av bruken. Formålet med bruk av KI-verktøyet har vært å organisere data, data-analyse, bearbeide formuleringer og språk, samt ide-generering. Erklæring om bruk av KI-verktøy som har blitt brukt i arbeidet med studien følger i Vedlegg 4.

## 5 EMPIRISK ANALYSE

---

I dette kapitlet vil vi foreta en empirisk analyse. Problemstillingen, tar for seg hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering som et verktøy i det grønne skiftet i næringsseidom, leder oss til å rette søkelyset mot de sentrale aktørene i bransjen. Gjennom en kvalitativ tilnærming har vi samlet inn data fra semi-strukturerte intervju med nøkkelaktører i eiendomsbransjen fra både finansinstitusjoner og investorsiden. I tråd med tidligere forskning på området vil denne studien benytte et komparativt casesdesign, der vi kombinerer intervjuer med en dokumentanalyse av intervjuobjektene sine års- og/eller bærekrafts rapporter. En slik tilnærming gir muligheten til å sammenligne og kontrastere ulike perspektiver og erfaringer, og dermed oppnå en mer helhetlig forståelse av problemstillingen.

### 5.1 SEMI-STRUKTURERTE INTERVJU

Det ble gjennomført ti fysiske semi-strukturerte intervju med relevante aktører fra bransjen. Ved gjennomføring av intervjuene ble intervjuobjektene presentert med oppgavens tema gjennom utsendelse av informasjonsskriv samt en samtykkeerklæring. På forespørsel ble intervju spørsmålene oversendt før gjennomføring av intervjuet. Dette sikret ikke bare en klar forståelse av formålet med studien, men også at intervjuprosessen var etisk forsvarlig og ivaretok deltakernes rettigheter.

Arbeidet med valg av intervjuobjekter var av strategisk karakter. Intervjuobjektene, er utelukkende er finansinstitusjoner eller investorer, og representerer ulike hjørnesteinsaktører i det finansielle eiendomssystemet som driver endringen mot mer bærekraftig eiendomsutvikling. Intervjuobjektene fra finansinstitusjonene besto av individer representert av de fem største bankene i Norge målt etter utestående utlån i volum til næringsseidom. Investor objektene av investorer bestod av ulike investormiljøer som nordisk fond, tilretteleggere, børsnoterte eiendomsselskap, eiendomsutvikler og family offices. Intervjuobjektene unike innsikt og perspektiver vil gi oss verdifulle data i sammenhengen mellom investering og bærekraft som vil underbygge vår forståelse av hvordan grønn finansiering påvirker investeringsbeslutninger, forretningspraksis og samfunnsmessige resultater. Tabell 10 gir en oversikt over intervjuobjektene og hvordan de kan identifiseres videre i utredningen.

Tabell 10: Tabell med oversikt over intervjuobjektene angitt ved koder og beskrivelse for referanse

Finansinstitusjon		Investor	
Kode	Beskrivelse	Kode	Beskrivelse
F1	Topp bank	I1	Investor
F2	Topp bank	I2	Investor
F3	Topp bank	I3	Investor
F4	Topp bank	I4	Investor
F5	Topp bank	I5	Investor

Den empiriske analysen tar for seg en presentasjon av identifiserte funn og utforsker de viktigste temaene som er fremtredende blant våre intervjuobjekter, og hvordan disse tematikkene relaterer seg til det overordnede problemstillingen. Presentasjonen av empirien er strukturert etter de underliggende aspektene ved forskningsspørsmålene.

### 5.1.1 Finansinstitusjoners perspektiv

#### Bakgrunn og kjennskap

For å sikre at studien baserer seg på relevant data og informasjon fra nøkkelaktører, ble det gjennomført intervjuer med representanter fra de fem største bankene i Norge, målt i utestående lånevolum til næringseiendom: Danske Bank, DNB, Handelsbanken, Nordea og Sparebank 1 Østlandet.

Intervjuobjektene hadde i stor grad lignende utdannelsesbakgrunn fra anerkjente universiteter med fokus på økonomi. Alle fem intervjuobjektene stillingstitler var kundeansvarlig med lang erfaring fra bank, og deres arbeidsoppgaver består av direkte kundekontakt med investorer og ansvar for egen utlånsportefølje mot ulike eiendomskunder. Flere av intervjuobjektene påpekte også fokus på kontinuerlig kompetanseutvikling innen bærekraft i det moderne finansielle systemet, en praksis som flere finansinstitusjoner aktivt omfavner. Dog, kun en av fem intervjuobjekter har en bærekrafts spesialist rolle som kundeansvarlig.

#### Motivasjon

Samtlige intervjuobjekter begrunner motivasjonen bak tilbudet av grønn finansiering i: Klimamål, krav og føringer fra myndighetene, krav fra marked og investorer, samt samfunnsansvar. Punktene blir påfølgende utdypet.

Alle finansinstitusjonene har mål om null-utslipp innen 2050, motivert av Paris-avtalen og norsk klimapolitikk, hvilket 3 av 5 intervjuobjekter påpeker. F1 og F2 påpeker at bankenes utslipp måles etter bankenes finansierings- og investeringsvirksomhet samt egen virksomhet, hvilket betyr at utslipp fra bankenes utlånsportefølje regnes som deres egne. Videre har finansinstitusjonene utarbeidet egne delmål og ambisjoner for ansvarlig finansiering. I intervjuene kommer det frem at alle har utarbeidet delmål. For eksempel har Handelsbanken har et delmål om at 20 prosent av utlån skal være grønne eller inneholde vilkår som bidrar til en bærekraftig eller målbar omstilling hos låntakeren i 2025, mens DNB har som mål om å finansiere og tilrettelegge 1 500 milliarder NOK til bærekraftige aktiviteter fram mot 2030.

Samtlige intervjuobjekter viser til tilbud av grønn av grønn finansiering for å imøtekomme fremtidige krav og føringer fra myndighetene etter regulatoriske endringer fra EU, og anser dette som en viktig strategi for å sikre langsiktige verdier. Finansinstitusjonene opplyser alle at de aktivt bruker EUs taksonomi for å forme sine egne kriterier for grønne investeringer og grønne utlån i samsvar med EUs taksonomien regelverk, som de forventer det kommer pålegg om fra norske myndigheter.

Finansinstitusjonene opplyser alle at de opplever økende krav fra finansmarkedene og investorene bak innlån til grønne investeringer. Etter hvert som krav fra både marked og myndigheter dreies i en mer grønn retning, ser banker og deres investorer at det kan innebære høy risiko å låne ut til å investere i ikke-grønt. Intervjuobjekt F1 utdyper motivasjonen ut i fra kommende rapporteringskrav fra taksonomien, hvor det skal bli mulig å sammenligne alle bankers porteføljer ut i fra ulike kriterier og banken dermed motiveres av investorappetitt. Intervjuobjekt F5 sier seg enig i dette, med en bekymring i risiko på sikt for at det kan bli høyere innlåns margin for de ikke-grønne bankene.

Samfunnsansvar blir eksplisitt omtalt av intervjuobjekt F1, F2 og F5. Intervjuobjekt F2 fremhever at finansinstitusjonene har en unik posisjon til å ta et aktivt valg i hvor kapitalen skal plasseres, og dermed har en stor påvirkningskraft. Generelt fremstår alle bankene svært opptatt av omdømme og bankenes rolle i det grønne skiftet. De anser det som en strategisk fordel å tilby grønne finansieringsalternativer som samsvarer med deres bærekraftsmål.

Intervjuobjekt F2: «Finansinstitusjonene har en unik posisjon til å drive det grønne skiftet».

### **Etterspørsel etter grønne lån**

3 av 5 intervjuobjekter sier de opplever høy etterspørsel etter grønne lån og intervjuobjektene sikter til stor konkurranse innad mellom bankene på grønne utlån. Mens ett intervjuobjekt opplyser etterspørselen er av og på. Ett annet intervjuobjekt mener etterspørselen er tilstedeværende. Alle bankene tilbyr både grønne lån som finansiering av næringsseiendom og bærekraftslån linket til ulike KPI'er.

Samtlige intervjuobjekter fremhever at etterspørselen etter grønne lån fra investorer hovedsakelig stammer fra insentiv om høyest mulig avkastning, i form av lavest mulig bankmargin og høyest mulig loan-to-value (LTV) på kort sikt. Intervjuobjekt F5 påpeker at avkastningsinsentivet spesielt gjelder tilretteleggere, men nyanser bildet noe med at også denne investorgruppen i økende grad er opptatt av bærekraft og har konkrete grønne planer for eiendommene begrunnet i kommende krav fra myndigheter og refinansieringsrisiko. Samtlige påpeker at langsiktig motivasjon er å møte kommende krav fra myndigheter, investorer og leietakere. Et intervjuobjekt bemerker at etterspørselen etter grønne lån har økt etter de har endret kravene for grønne lån fra kun å gjelde sertifiserte bygg til også å gjelde krav til energimerke, hvilket har gjort grønn finansiering mer oppnåelig for flere aktører. 3 av 5 intervjuobjekter sier at det er de store eiendomsselskapene som går foran i det grønne skiftet, og intervjuobjekt F3 fremhever internasjonale aktører med store volumer og Entra som fremoverlente på bærekraft. Intervjuobjekt F2 fremhever at alle de store investorene uavhengig av eiendomsselskapstype har bærekraftstrategier og fokus på det grønne skiftet uavhengig av avkastningskrav, og nevner blant annet fondene rapporteringskrav og internasjonale investorer som forgangere. 3 av 5 intervjuobjekt påpeker at kost-nytteanalyse av bærekraftstiltak og lønnsomhet ved en sunn kontantstrøm er blitt stadig mer i fokus etter de siste 2 års utvikling i rentemarkedet med en stadig økende styrings- og markedsrente. Intervjuobjekt F4 mener det var lettere for investorene å være interessert i det grønne, da finansieringen var billig. Intervjuobjekt F2 fremhever et eksempel for å løfte ett bygg fra energiklasse E til A, krever store investeringer som ikke alltid er lønnsomt. Intervjuobjektet problematiserer hva som skal skje med disse byggene i fremtiden med myndighetenes kommende krav. Likevel løfter intervjuobjekt F2 frem at kundenes motivasjon for å oppnå grønn finansiering også kan være rapporteringsformål, for eksempel muligheten til å skrive om bruk av grønn finansiering i sine årsrapporter, alt er ikke pris.

### **Fordeler og ulemper for låntaker**

Finansinstitusjonene peker på fordeler for låntaker som: refinansiering, bankmargin, LTV, og risiko. Redusert finansieringsrisiko og forutsigbarhet blir fremhevet som den største fordelen og går igjen hos samtlige av intervjuobjektene. Intervjuobjekt F2 påpeker at de ikke vil finansiere energiklasse E og F i 2030. Det er også enklere å få lån til grønne bygg i utgangspunktet. 4 av 5 intervjuobjekter løfter lavere bankmargin, og 3 av 5 løfter frem høyere LTV som en potensiell fordel for låntaker. Påstand om generelt lavere risiko på grønne bygg går igjen hos samtlige intervjuobjekt med henblikk på mer attraktive bygg for fremtiden begrunnet i referanser til påståtte leieprispremie, høyere investorappetitt, miljørisiko knyttet til regulering fra myndighetene og forsikringsselskap blant annet.

Finansinstitusjonene peker på ulemper for låntaker som: kostnader, rapportering og residualverdi. 2 av 5 intervjuobjekter sikter til at det ofte krever betydelige investeringskostnader for bærekraftige løsninger, men påpeker samtidig at investeringene må komme på et tidspunkt uansett og intervjuobjekt F4



fremhever at investorene ikke kommer unna investeringene i fremtiden. Intervjuobjekt F2 påpeker at dette også gjelder krav til rapportering kan være en ulempe i dag men et absolutt krav i fremtiden, som for eksempel ved salg. Mens intervjuobjekt F4 ser ingen ulemper.

Intervjuobjekt F5: *«Den største risikoen for låntakere er på refinansieringstidspunktet. Eiere av såkalte brune bygg vil være svært dårlig stilt ved reforhandling med banken».*

### **Fordeler og ulemper for långiver**

Finansinstitusjonene peker på fordeler for långiver som: risiko, omdømme, og bærekraftstrategi. Samtlige intervjuobjekter mener det er lavere risiko knyttet til grønne bygg, se vurdering av risiko. Samtlige intervjuobjekter påpeker at det er i tråd med bankens bærekraftstrategi og er fordelaktig for bankens omdømme blir spesielt påpekt av intervjuobjekt F2. Bankene ønsker grønne bygg i deres porteføljer, for å nå egne utslippsmål, og bankene er avhengig av kundenes rapportering og fokus på bærekraft.

Finansinstitusjonene peker på ulemper for långiver som: innlånsmarkedet, refinansiering og usikkerhet. Intervjuobjekt F2 peker på at lavere utlånsmargin ikke reflekteres i innlånsmarkedet, og mener at dersom det er en forventning om at bankene skal bidra til det grønne skiftet bør det også være insentiver fra bankenes kapitalinnhenting. For bankene er det også en risiko knyttet til refinansiering av grønne bygg, da disse ofte blir konkurranseutsatt og de fleste banker ønsker grønne bygg i deres porteføljer. Intervjuobjekt F5 sikter til at det er et marked i utvikling og mener dagens usikkerhet knyttes til fremtidige krav i banklångivning er en ulempe.

Intervjuobjekt F2: *«For finansinstitusjonen vil ikke det å gå på bekostning med lønnsomhetskrav, være aktuelt for å tilpasse seg det grønne skiftet. Grønn finansiering og lønnsomhetskrav skal ha en sammenheng».*

### **Vurdering av risiko**

Av intervjuobjektene er det bred enighet om at finansinstitusjonene vurderer lavere risiko ved grønne bygg enn ikke-grønt. Bankene opplyser at de anser grønn utlån som en spredning av bankrisiko og risikoavlastning av utlånsporteføljen.

Ved utlån til næringseiendom foretar bankene og deres komiteer en risikovurdering av følgende momenter: Beliggenhet, kontantstrøm, belåning, leietaker, kvaliteter i eiendommen, grønn profil, sikkerhet og eier opplyser intervjuobjekt F2. Intervjuobjekt F1, F2 og F3 tar opp risikoen strandede eiendeler som en vurdering, og trekker frem at de anser risikoen for strandede eiendeler som lavere for grønne bygg enn ikke-grønne bygg. Intervjuobjekt F3 tror at de mindre bankene har porteføljer hvor risikoen for strandede eiendeler er større, og mener dette utgjør en systematisk risiko som følge av det kommende regelverket. Intervjuobjekt F1 fremhever at de vurderer fremtidig attraktivitet fra blant annet leietakere og investorer som høyere for grønne bygg. Intervjuobjekt F5 peker også på redusert leietakerrisiko, grunnet høyere attraktivitet på grønne bygg i fremtiden. Dette går igjen hos flere av intervjuobjektene som nevner potensielle leieprispremie og investorappetitt. Intervjuobjekt F3 tror grønne bygg har høyere verdi i fremtiden, og at banken derfor kan akseptere lavere avkastning på lavere risiko. Intervjuobjekt F2 vurderer risikoen høyest for energiklasse G og F bygg, mens påpeker det er mange gode eiendommer med energiklasse C.

Intervjuobjekt F3: *«Tror grønne bygg er av høyere verdi, og kan dermed akseptere lavere avkastning for lavere risiko».*

## **Miljørabatt**

3 av 5 intervjuobjekter konstaterer at det er en miljørabatt på 5-10 basispunkter på grønne utlån, men påpeker samtidig at miljørabatten er begrenset i dagens marked og ikke av betydelig for investor. Mens 1 av 5 intervjuobjekt mener det er en beskjeden rabatt på 0-5 basispunkter. 1 av 5 intervjuobjekter mener det ikke er en miljørabatt på grønne utlån i det hele tatt, men tror det kommer på sikt og påpeker deretter at de er villig til å gi høyere LTV dersom det er en forretningsplan for å gjøre bygget grønt. Intervjuobjekt F1, F3 og F4 mener de kan oppnå lavere innlånsmargin på grønne lån av respektive 3-5 basispunkter, 4-5 basispunkter og 10 basispunkter. Mens intervjuobjekt F2 mener en eventuell miljørabatt ikke reflekteres i bankens innlånsmarked. Intervjuobjektene er noe splittet i hvilken aktør de mener betaler for den påståtte miljørabatten. Intervjuobjekt F3 og F4 sier at det er markedet bak og de andre kundene som betaler for den påståtte miljørabatten, og begge påpeker at slik er bank bygget opp. Derimot mener intervjuobjekt F2 at det er banken som betaler for miljørabatten slik det er nå.

Intervjuobjekt F3 mener konkurransen mellom bankene om grønne lån er så stor at kundene i konkurranse indirekte kan oppnå enda bedre lånebetingelser på grønne lån. Intervjuobjekt Alle intervjuobjektene sier de er villige til å strekke seg lenger i en konkurranse om grønne lån og/eller strategiske kunder. Spesielt intervjuobjekt F4 legger vekt på relasjonen i vurdering av utlånskriterier til kunder. Likevel påpeker samtlige banker at de ikke går på tvers av utlånskriterier og lønnsomhetskrav på grønn finansiering for finansinstitusjonen. Intervjuobjekt F4 sier at banken vurderer grønn finansiering for case til case, og at det er totaliteten av prosjektet som bestemmer, det er ikke nok at det er grønt, men de er villige til å strekke seg lenger.

Intervjuobjekt F4: *«Foreløpig premieres det, og du får en høyere verdi. Etter hvert vil det gå over til å bli en straff istedenfor. Grønt blir den nye normalen».*

## **Resultater**

Samtlige intervjuobjekter sier at finansinstitusjonene og grønn finansiering er en viktig bidragsyter mot det grønne skifte. Intervjuobjekt F2, F3 og F4 løfter frem at slike insentiver er viktige i en endringsfase. Intervjuobjektene F1 og F5 mener finansinstitusjonene har en særegen posisjon til å påvirke investorene i en grønn retning, ved bruk av deres forhandlingsmakt ved refinansiering for eksempel. Intervjuobjekt F5 påpeker at grønne lån allerede har bidratt til å stimulere økt fokus på miljøvennlige løsninger og energieffektivitet blant investorer. Mens intervjuobjekt F3 mener at de grønne skiftet kunne akselerert dersom det var kortere leiekontrakter.

Intervjuobjekt F1: *«Finanssektoren er en viktig brikke i spillet, og da har vi alle brikkene på plass, men det er ikke avgjørende for valget».*

## **Muligheter og utfordringer**

Finansinstitusjonene peker på muligheter som: innflytelse på grønn utvikling, økt konkurranse, markedsføring

Finansinstitusjonene mener selv at de har mulighet for å ha god påvirkning og innflytelse på investorer i det grønne skiftet. Som intervjuobjekt F3 viser til, er dette en utvikling alle må være med på, og finansinstitusjoner har rollen som bidragsytere.

Flere av finansinstitusjonene opplever en økt konkurranse rundt grønne bygg. Det kommer frem at det er en lavere risiko tilknyttet grønne bygg. Dermed er finansinstitusjonene villige til å akseptere en lavere avkastning, ettersom risikoen også er lavere. Å være med på å finansiere grønne bygg anses som viktig for finansinstitusjonene, ettersom det er bred enighet om at disse bygg har en høyere verdi i fremtiden.

Markedsføring av seg selv trekkes frem som en mulighet finansinstitusjonene bør ta i bruk. Dette gjenspeiles i det intervjuobjekt F3 bank, hvor de markedsfører seg selv med at de er største på volum av grønne lån i Norge.

Finansinstitusjonene peker på utfordringer som: data, usikkerhet, insentiv og små selskap.

Samtlige intervjuobjekter viser til utfordringer knyttet til regelverk og definisjoner, samt stadig endring i kravene til hva som anses som grønt. Finansinstitusjonene etterlyser mer forutsigbarhet i regelverket, og intervjuobjekt F1 påpeker en rekke eksempler på EUs taksonomi regelverk i Europa ikke er like godt tilpasset norske forhold.

Mangel på tilgang til data er en av de største årsakene til at bankene ikke forplikter seg i like stor grad som de ville ønsket. Data som kan måles og er troverdig er en viktig driver i det grønne skiftet. Mangelen på tydelige definisjoner av grønne standarder for å effektivisere implementering av grønne finansieringsalternativer, er også en utfordring. Intervjuobjekt F1 løfter frem at det er vanskelig å måle den grønne utviklingen i utlånsporteføljen når det ikke finnes en base line, og påpeker at sektoren trenger å følge opp lovkravet om energiattest.

Usikkerhet knyttet til grønne lån på lang sikt påpekes som en utfordring. Bankene har vært bevisste på at definisjonen av "grønne" investeringer kan endre seg over tid, og det er bekymring for at prosjekter som i dag kvalifiserer som grønne, kanskje ikke opprettholder denne statusen i fremtiden. Intervjuobjekt F3 eksemplifiserer det dynamiske regelverket ved at BREEAM-In-Use standarden er hevet fra krav om Very Good til Excellent. Denne bekymring var det kun noen av bankene som anså som en reell risiko på sikt, andre mente at dette ville gå seg til over tid.

Samtlige intervjuobjekter viser til forventning om leieprispremie for grønne bygg blant annet, dog nevner samtlige intervjuobjekter at de opplever at de leietakerne ikke er villige til å betale for bærekraftige tiltak enda. Intervjuobjekt F1 påpeker det er en insentivutfordring mellom gårdeier og leietaker. Intervjuobjekt F1 og F5 etterlyser at de offentlige kommer på banen og går foran som et godt eksempel.

Intervjuobjekt F1, F2 og F4 løfter frem en systematisk risiko ved små selskap som er ikke-aktive eiendomsbesittere av ikke-grønne bygg av lav energiklasse, og stiller spørsmål ved hvordan disse byggene skal løftes i tråd med myndighetenes kommende regelverk.

*Intervjuobjekt F3: «Det er helt riktig fra myndighetene side å pålegge finansinstitusjonene ansvaret for å ivareta regelverket for finansiering og investering i næringseiendom, for å deretter pålegge låntakere disse kravene».*

## Avsluttende

På tross av utfordringene tilknyttet utforming av regelverk, er konsensus fra intervjuobjektene fra finansinstitusjonene at de anser grønn finansiering som et viktig verktøy som driver og bidrag i det grønne skiftet innenfor næringseiendom, men det understrekes fra samtlige at det fortsatt er et behov for forutsigbarhet og samarbeid i markedet.

Intervjuobjekt F4: «Det er riktig at taksonomien skal ta tak i finansinstitusjonene, da det private næringsliv har en rask evne til å ta til seg og tilpasse seg».

### 5.1.2 Investors perspektiv

#### Bakgrunn og kjennskap

For å sikre at studien baserer seg på relevant data og informasjon fra nøkkelaktører, ble det gjennomført intervjuer med representanter fra ulike typer investormiljøer som eiendomsutvikler, tilrettelegger (syndikat), family offices og nordisk fond: Bulk Industrial Real Estate, Clarksons Project Finance, Höegh Eiendom, NIAM og Wahl Eiendom.

Intervjuobjektene hadde i stor grad lignende utdannelsesbakgrunn fra anerkjente universiteter med fokus på økonomi. Alle fem intervjuobjektene har lang erfaring fra bransjen (5 år +) og deres arbeidsoppgaver i dag innebærer hovedsakelig investeringsfokus. Alle intervjuobjektene har inngående kjennskap til finansiering av næringseiendom via deres arbeidsoppgaver og til dels grønn finansiering. 4 av 5 intervjuobjekt har grønne lån i deres eiendomsporteføljer på BREEAM-sertifiserte bygg.

#### Motivasjon

Samtlige intervjuobjekter begrunner motivasjonen bak miljøsatsing, i krav fra investorer. Intervjuobjekt I1 nevner krav fra investorer i først omgang, med begrunnelse i usikkerhet knyttet til innføringen av taksonomien og utdypet dette med at deres internasjonale investorer, blant annet liv og pensjonskasser har krav om grønne investeringer og krever trygghet i valg av leverandører jf. åpenhetsloven.. Intervjuobjekt I3 forteller at deres motivasjon springer ut ifra at et ønske om å være et foregangsselskap i eiendomsbransjen. Dette begrunnes med at det er en av verdiene til styret og eierne som setter grønt på agendaen, og har erfaring fra det grønne skiftet innenfor andre næringer hvor de har erfaring fra at de lønner seg å være tidlig ut. Dette stemmer overens med det intervjuobjekt I5 svarte. Intervjuobjekt I4 forklarer bakgrunnen for motivasjonen deres med at investoren har fokus på miljø for å tilfredsstille krav fra myndigheter, leietakere og finansinstitusjoner for å være konkurransedyktig i fremtiden. Det kommer fram fra flere av intervjuobjektene, at motivasjonen hos investorer, har sin rot i risikoen for å sitte igjen med ikke konkurransedyktige eiendommer, og i verste fall ikke salgbare eiendommer.

Intervjuobjekt I4: «Den største motivasjon for miljøsatsing er redselen for å sitte igjen og ikke ha fulgt med i timen når toget går».

#### Tilgang på grønne lån

Samtlige intervjuobjekt sier at tilgangen på grønn finansiering er god, dersom investoren har grønne bygg som oppfyller kravene til grønn finansiering jf. kriterier i Tabell 3 og Tabell 4. I

intervjuobjekt I1 opplever at bankene er mer velvillige på utlån til attraktive bygg med høy energiklasse og/eller BREEAM-sertifisering. Intervjuobjekt I2 eksemplifiserer dette senest med en anbudsprosess i egen regi på finansiering av en grønn energiklasse bygg med mulighet for BREEAM-sertifisering, hvor investoren kontaktet fem banker om morgenen og mottok fem finansieringstilbud før lunsj.

Intervjuobjektet opplever at bankene kjemper mer internt om finansiering av denne type eiendom, og er villig til å strekke seg lengre basert på helheten av bygget (lokasjon, leietakere og eiergruppering utover opplyste grønne kriterier). Det er de samme inntrykkene intervjuobjekt I5 sitter med, som forteller at de miljøsertifiserer alle sine bygg.

Til forskjell trekker intervjuobjekt I4 frem at grønne lån i liten grad er relevante for dem.

Finansieringsformen som de tar i bruk, er flåte finansiering, som dekker store deler av eiendomsporteføljen. Til konkurranse med grønne lån, mener intervjuobjektet at flåte finansiering kan konkurrere på vilkårene bankene er villige til å gi for grønne lån.

En problematikk som trekkes fram av flere intervjuobjekter er at det «ikke er likhet for lov hos de ulike bankene». Nettopp disse utfordringene eksemplifiserer intervjuobjekt I3, ved at når det er ulike krav for å oppnå grønn finansiering, blir selve attraktiviteten lavere for å gå det ekstra skrittet som kreves for å oppnå grønn finansiering. Intervjuobjektet eksemplifiserer dette ved at investoren har opplevd å få finansieringstilbud med lavere margin på ikke grønne lån enn grønne lån for samme eiendom.

*Intervjuobjekt I3: «Alle bankene er på tilbudssiden, men det oppleves betydelige forskjeller på rammeverket til de forskjellige bankene.»*

### **Fordeler og ulemper for låntaker**

Investorer peker på mulige fordeler som: lavere finansieringskostnader i form av mulighet for lavere bankmargin, etableringskostnader, fleksibilitet i LTV og løpetid, enklere å få finansiering og lavere refinansieringsrisiko

Den åpenbare fordelen for låntaker er at finansieringskostnadene potensielt er lavere ved grønne lån, ofte i form av bankmargin. 3 av 5 intervjuobjekt oppfatning er at en rabatt på 5-10 basispunkter er gjengs i markedet. Dette diskuteres nærmere under miljørabatt. Intervjuobjekt I3 trekker i den sammenheng med at det finnes andre parametere enn kun bankmargin som banken kan ta i bruk. Eksempler på disse er lavere etableringskostnader, LTV og løpetid på lånet. Intervjuobjekt I1 påpeker at det i bunn og grunn handler om krone og øre for investor, noe både I2, I3, I4 og I5 sine oppfatninger samsvarer med.

En fordel ved grønn finansiering for låntaker nevner intervjuobjekt I1 at det er enklere å få finansiering for caset synes mer troverdig og enklere å få gjennomslag hos banken. Intervjuobjektet mener også at det er lavere refinansieringsrisiko. Intervjuobjektet utdyper likevel at det er kombinasjonen som gjelder hos bankene, og at det er vanskelig å stadfeste bare effekten av grønne bygg. Det er ofte hele caset som er attraktivt (lav belåning, lang WAULT og solid leietaker blant annet ut over BREEAM Excellent sertifisert bygg).

Intervjuobjekt I3 trekker frem andre fordeler ved bærekraftslinkede- og KPI-baserte lånene. Disse lånene har en direkte relasjon til hvor godt selskapet evner å prestere, hvilket intervjuobjekt I3 liker. Det trekkes frem at disse lånene i større grad forplikter, hvor eiere og styret må ta et aktivt eierskap til å allokere kapital til nødvendige investeringer. Intervjuobjekt utdyper likevel en utfordring ved denne type finansiering ved endelig finansieringskostnad, i den grad det ikke er fastsatt er det vanskelig å få vite hvordan låneutmålingen ender opp med å bli avhengig av prestasjon.

Investorer peker på utfordringer som: uklare dokumentasjonskrav, dynamisk regelverk og usikkerhet rundt taksonomiens endelige regler.

Det påpekes av intervjuobjekt I2 at det er utfordringer rundt dokumentasjonskrav fra bankene, både før og etter utbetaling av lån. For det som gjelder rapportering og dokumentasjonskrav for å oppnå grønn finansiering kommer det fram at finansinstitusjonene sine prosesser er ulike, uklare og for dynamiske. Inntrykket investorer sitter igjen med, er at energiattest eller sertifiserings sertifikat er godt nok, mens dokumentasjon på faktiske utslipp eller taksonomiklasse, ikke er nødvendig å dokumentere, som intervjuobjektet etterlyser mer fokus på.

Andre faktorer som oppleves som ulemper er forskjellen på nybygg og rehabilitering av eksisterende bygg. Dokumentasjonskrav og arbeidsprosesser for rehabilitering er mye mer krevende enn det å oppføre et nybygg. Intervjuobjekt I2, I3 og I4, sier at det er på den eksisterende bygningsmassen fokuset bør ligge. Eksisterende bygningsmasse utgjør den største andelen og er hvor forbedringspotensialet er størst. For intervjuobjektene er dette poenget viktig å trekke frem som et punkt hvor regelverket burde være mer tilpasset hver enkelt case. Intervjuobjekt I2 forteller at de som resultat av disse utfordringene, har ansatt in-house BREEAM revisorer og teknisk personell, for å utføre due-diligence prosesser.

Det påpekes av intervjuobjekt I3 at det ikke er alle som evner å oppnå kravene som skal til for grønne lån. Som årsak til hvorfor dette er tilfellet utdypes det med at det handler om å forstå sin egen posisjon og byggets posisjon. Posisjonering for fremtiden er noe alle intervjuobjekter trekker frem at de har som en del av strategien sin.

*Intervjuobjekt I3: «Bankene er rausere og har mer slingsiringsmål på grønn finansiering med begrunnelse i at bygget er mer attraktivt for fremtiden».*

### **Fordeler og ulemper for långiver**

Investorer peker på fordeler for långiver som: økt tillit fra investorer, øremerke grønne midler og omdømme.

Det trekkes frem at fordeler for långiver ved grønne lån er at de kan oppnå økt tillit fra investorer. Dette gjelder både deres egne investorer, men også de investorene som investerer i næringseiendom. Dette anerkjennes av I1 som viser til at deres investorer baserer investeringene deres i stor grad på tillit.

Andre fordeler långiver kan oppleve er at de har øremerket en viss andel kapital til grønne investeringer. Det kommer frem fra flere av finansinstitusjonene at de har en «pool» med kapital som skal brukes på grønne investeringer eller grønne aktiviteter, i henhold til taksonomien. Fordelen med dette vil være at de kan stemple investeringene som grønne, hvilket investorer er på utkikk etter. Investorer sin opplevelse er at disse lånene ofte har en høyere rating eller gradering.

Omdømme og omdømmerisiko er noe långiver må forholde seg til i et marked hvor det er sterk konkurranse. De finansinstitusjonene som evner å ha det beste omdømmet i markedet kan oppleve store fordeler. Fordelene kan komme i form av at de ikke nødvendigvis må gå på bekostning av lønnsomhet ved grønn finansiering.

Investorer peker på ulemper for långiver som: usikkerhet rundt fremtidige rapporteringsregimer, datainnsamling og analyse.

Ulemper som trekkes frem for långiver er det at finansinstitusjonene blir pålagt å rapportere på finansierte utslipp. Dermed må finansinstitusjonene ha på plass systemer hvordan de rapporter på kundenes utslipp som de finansierer til. Dette eksemplifiserer intervjuobjekt I5 med at de opplever at bankene har egne «rating» systemer av låntaker.

Intervjuobjekt I1 opplever problematikk for finansinstitusjonene på at de vurderer data ulikt. Dette mener intervjuobjektet at har sin rot i at finansinstitusjonene står fritt til å selv definere hva de rapporter på. Dermed skaper det en stor uro hos investorer på hva som forventes å måtte samle inn av data for å tilfredsstille finansinstitusjonenes krav for å oppnå grønn finansiering.

Intervjuobjekt I5: «Bankene har egne «rating» systemer for hvordan de rangerer kundene (investorene).»

## Vurdering av risiko

Den generelle oppfattelsen til samtlige intervjuobjekter er at grønne bygg står seg bedre og lengre i markedet som utleieprodukt og dermed er mer attraktivt for investorer. Hvilket resulterer i at det er en risiko forbundet med såkalte brune bygg. Intervjuobjekt I2 tror fokuset på bærekraft bare blir viktigere for både leietaker og investor når det kommer flere rapporteringskrav også til leietakere på deres klimaregnskap.

Den største usikkerhetsfaktoren for investorer ligger rundt problematikken av definisjonen «grønne bygg». Momentene som trekkes opp er usikkerheten og volatilitet om et bygg kvalifiserer seg som grønt om 3 år, 5 år eller 7 år. Alle intervjuobjektene sier at status ved refinansieringstidspunktet er den ukjente faktoren. Intervjuobjekt I3 utdyper med at rammeverket for taksonomien er svært dynamisk og , skaper usikkerhet for hvilke eiendommer som det er verdt å investere i. Dette understrekes av intervjuobjekt I1 som forteller at investorer må være villige til å sitte med byggene i lenger tid enn lånetiden, dersom markedet går dårligere. Risikoen er alltid verdien av eiendommen frem i tid.

Intervjuobjekt I1: «Deler bankens syn om residualverdi; et grønt bygg er mer verdt i fremtiden enn et brunt bygg.»

## Miljørabatt

Oppfattelsen rundt begrepet miljørabatt kommer til uttrykk som blandet mellom investorene. Intervjuobjekt I1 og I2 mener at det er en rabatt ved grønne lån. Mens intervjuobjekt I3 trekker på svaret om den faktisk eksisterer eller ikke, per nå. Det samme gjelder oppfattelsen til intervjuobjekt I4 som ikke vet om miljørabatten faktisk eksisterer. På hvor stor denne rabatten kan være kommer det til uttrykk fra 3 av 5 investorer at den ikke er av betydningsfull karakter, sett i lys av investeringene som skal til for å oppnå grønn finansiering. De to resterende intervjuobjektene er usikre. Likevel er oppfatningen til intervjuobjekt I3 at miljørabatten lå på et sted mellom 5-10 basispunkter, noe intervjuobjekt I1 også sier seg enig i. Intervjuobjekt I4 vet ikke om rabatten eksisterer og forteller at dersom rabatten skal gi incentiver, burde den ligge opp i mot 20 basispunkter. Også intervjuobjekt I3 forventer å få en betydelig rabatt fra banken. Samtlige intervjuobjekt oppgir at miljørabatten vurderes som liten i det store kostnadsbildet, og fremstår ubetydelig sammenlignet med kostnaden ved mange grønne tiltak som ofte kreves for å oppnå grønn finansiering.

For hvem som betaler denne rabatten sier intervjuobjekt I1, I2 og I3 at det er bankene som betaler for rabatten til nå. I motsetning til dette mener intervjuobjekt I4 at det er gårdeiere og leietaker som betaler for miljørabatten. Også intervjuobjekt I1, problematiserer om det også er gårdeier som betaler en del av denne, men mener leietaker enda ikke er villig til å betale for bærekraft. I en endringsfase er det noen som må «ta regningen» legger intervjuobjekt I1 til.

Intervjuobjekt I5: *«Dagens miljørabatt er peanøtter, sett i lyset av det store bildet. En sparer ikke noe på miljørabatten når man trekker inn kostnadene for å oppnå grønn finansiering.»*

## Resultater

Det fremgår som en generell oppfattelse i markedet at grønne bygg står seg som bedre og i et fremtidig marked for utleie, enn ikke-grønne bygg. For investorer er inntekten fra utleie den viktigste inntektskilden ettersom den gir kontantstrøm til å dekke lånet. Oppfattelsen er at leietakere får bærekraft mer og mer på agendaen jf. kommende rapporteringskrav og ønsker dermed grønne bygg. Dermed blir posisjonen til investorer viktigere og det utgjør en betydelig risiko dersom en ikke har en grønn portefølje. Dette gjelder også på reforhandlingstidspunktet med leietaker, som er et eksempel intervjuobjekt I2. Å kunne tilby det leietaker etterspør er en av de viktigste faktorene for investorer og med grønt på agendaen må investorer tilpasse seg dette, hvilket gjør grønne finansielle produkter attraktivt for investor.

Intervjuobjekt I1: *«Tanken og hypotesen i markedet er at grønne bygg står seg bedre og lengre i markedet som utleieprodukt, og dermed som investeringsobjekt.»*

## Muligheter og utfordringer

Investorer peker på muligheter som: positiv omdømmeeffekt og kredibilitet, attraktiviteten i grønne bygg og redusert risiko.

Intervjuobjekt I3 forteller at status og omdømme er viktig for dem. Det å være assosiert med grønn finansiering gir investoren en stolthet og status i bransjen. Det signaliserer at de tar aktivt del i det grønne skiftet og er opptatt av å være miljøvennlige og bærekraftige. Til dette viser intervjuobjekt I1 til at attraktivitet av grønne bygg er minst like viktig. Mens intervjuobjekt I5 deler, I3 sine syn.

Intervjuobjekt I2 ser potensialet i å investere i grønne bygg, spesielt med tanke på økt interesse fra leietakere og investorer. Dette kan føre til økt etterspørsel og høyere verdsettelse av eiendommene på sikt.

Et viktig fokus intervjuobjektene I2, I3 og I4 trekker frem, er det å bidra til det grønne skiftet. Investeringer i grønne eiendommer kan bidra til det grønne skiftet ved å redusere miljøbelastningen og fremme bærekraftig utvikling i næringssektoren. Intervjuobjekt I5 støtter om dette bidraget og legger til at det å være markedsledende er viktige for dem.

Intervjuobjekt I3 påpeker også muligheten for redusert risiko. Investoren opplever lavere risiko knyttet til grønne bygg, spesielt med tanke på deres potensielle attraktivitet for leietakere og langsiktige verdiskapning. Disse tankene deler også intervjuobjektet også med intervjuobjekt I1, I2 og I4. Dette kan føre til mer stabile innteksstrømmer og lavere kapitalrisiko.



Investorer peker på utfordringer som: usikkerhet rundt fremtidige krav, politisk risiko, rapporteringskrav og kompleksitet og manglende rammer for rehabiliteringsprosjekter

Intervjuobjekt I2 peker på manglende klarhet i regelverket. Investoren opplever utfordringer knyttet til manglende klarhet i regelverket for grønne lån og finansiering. Dette gjør det vanskelig å planlegge langsiktige investeringer og navigere i markedet.

Intervjuobjekt I1, I2 og I3 opplever politisk risiko knyttet til fremtidige reguleringer og krav. Endringer i politiske føringer kan påvirke lønnsomheten og gjennomførbarheten av grønne prosjekter, og dette skaper usikkerhet i markedet. Det påpekes av intervjuobjekt I2 og I3 at risikoen på refinansieringstidspunktet er betydelig. Usikkerhetsmomentet ligger rundt hva som defineres som grønt i fremtiden.

Intervjuobjekt I3 peker utfordringer rundt mangel på standardisering. Det mangler standardisering i vurderingen av grønne bygg og finansiering. Bankene har ikke klare retningslinjer eller systemer for å vurdere ulike miljømessige kriterier, noe som skaper usikkerhet og utfordringer for investorene.

Intervjuobjekt I4 deler også synet på mangelen av klare retningslinjer fra myndighetene. Det gjør det vanskelig for investorer å vite hvordan de skal tilpasse seg og oppfylle fremtidige krav og standarder.

Mens det er klare fordeler å hente, som økt omdømme og finansielle fordeler, er det også betydelige utfordringer som må adresseres for å sikre en jevn overgang til en mer bærekraftig fremtid.

Intervjuobjekt I3 og I4 forteller begge om problematikken rundt rehabiliteringsprosjekter i forhold til nybygg. Det utdypes fra intervjuobjekt I4 med at oppgradering av eldre bygg med lav energimerking kan være kostbart og utfordrende på grunn av strukturelle begrensninger og vernede elementer.

Intervjuobjekt I3 sier at det er utfordrende å oppnå grønn finansiering for rehabiliteringsprosjekter på grunn av manglende rammer og standarder. Bankene er ikke gode nok til å ta hensyn til utfordringene knyttet til rehabilitering, noe som begrenser mulighetene for investorer som ønsker å gjøre eksisterende bygg mer bærekraftige.

*Intervjuobjekt I5: «Bankene har egne rangeringssystemer for kundene sine. Dersom regelverket til bankene var mer binært, ville det vært lettere å navigere kravene deres.»*

## **Avsluttende**

Flere av intervjuobjektene trekker frem momenter som belyser at fordelene ved grønn finansiering, ikke er stor betydelig nok for investorer. Alle intervjuobjektene savner standardisering og klarhet i regelverket. Det påpekes fra intervjuobjekt I2 at ting ikke vurderes likt, energimerking og sertifiseringsstandarder gir ikke de samme vilkårene. For det som gjelder faktisk forbruk og målbare tall legges det til fra intervjuobjekt I3 at målbare faktorer, som forbruk er lettere å rapportere på, samt å se forbedring over tid.

Ettersom avkastningskrav og marginer spiller en stor rolle for investorer, savnes det flere insentiver og støtteordning for at grønn finansiering bidrar til å akselerere det grønne skiftet, mener intervjuobjekt I4. Den belastningen endringsfasen pålegger aktørene gjør at markedet i større grad profesjonaliseres, slik at det er de seriøse aktørene som kommer ut på den andre siden som vinnerne.

*Intervjuobjekt I3: «Gulroten per nå for å investere i grønt er ikke stor nok. Tidligere har det vært en «miljørabatt», mens i dag handler det i mye større grad om redsel for å ikke få finansiering frem i tid.»*

## 5.2 RESULTATER FRA DOKUMENTANALYSEN

Dette underkapittelet har til hensikt å presentere de empiriske funnene fra den gjennomførte dokumentanalysen på en systematisert måte. I dokumentanalysen vil det bli presentert dokumenter fra finansinstitusjoners perspektiv og deretter fra investorers perspektiv. De trekkene som det ble sett etter i dokumentanalysen var hvordan finansinstitusjonen og investorer rapporter innen bærekraft på næringsseiendom. Analysen har bestått av å undersøke årsrapportene og bærekrafts rapportene til Norges fem største banker, målt i utlån til næringsseiendom og investorer innenfor næringsseiendom. Gjennom analysen kommer det frem relevant informasjon som belyser både finansinstitusjonene og investorenes rapporterte tiltak og målsettinger innenfor bærekraft og miljø.

### 5.2.1 Finansinstitusjoners perspektiv

I dette underkapitlet utforsker vi finansinstitusjonenes perspektiver på grønn finansiering av næringsseiendom, slik det fremkommer i årsrapporter og bærekraftsrapporter fra Norges fem største banker målt i utlån til næringsseiendom. Gjennom analyse av disse rapportene, søker vi å få innsikt i hvordan bankene tilnærmer seg bærekraftige finansieringsmetoder og integrerer dem i sine forretningsstrategier. Vi vil utforske deres målsetninger, strategier og tiltak knyttet til miljømessig bærekraft og reduksjon av karbonavtrykket i næringssektoren. Ved denne tilnærmingen søker vi å belyse bankenes rolle som aktive bidragsytere til den grønne skiftet innen finansiering av næringsseiendom, samt å identifisere trender og beste praksis som kan danne grunnlag for videre forskning og utvikling på feltet.

#### Danske Bank

For Danske Bank har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Annual Report 2023» og «Climate Action Progress Report 2023».

Danske Bank skriver at de er opptatt av å støtte klimaet og miljøet. Det kommer frem at de støtter overgangen til netto null karbonutslipp innen 2050 eller tidligere, og følger bankens forpliktelser til netto null alliansene innen bank, eiendomsforvaltning og eierskap og til initiativet for vitenskapsbaserte mål (SBTi). Bankens mål er i tråd med målene i Parisavtalen for å begrense temperaturøkningen til 1,5°C (Danske Bank A/S, 2024a, s. 18).

#### Målsetninger

Danske Bank sitt mål for 2023 var å tildele bærekraftige obligasjoner og grønne lån for 300 milliarder DKK til de nordiske landene. Resultatet deres ble imidlertid 365 milliarder DKK (Danske Bank A/S, 2024a, s. 6). Danske Bank rapporter at økningen hovedsakelig skyldes deres høye tildeling av bærekraftige obligasjoner til aktører innen næringsseiendom.

Danske Bank har fremlagt klare mål for karbonreduksjon innen 2030. Dette inkluderer å redusere utslippsintensiteten for næringsseiendom med 55 prosent (Danske Bank A/S, 2024b, s. 18). Derfor er de fast bestemt på å fortsette å støtte sine kunder og samarbeidspartnere i deres bærekraftsinitiativer for en mer bærekraftig fremtid.

#### Strategier

Danske Bank er forpliktet til å tilby bærekraftig finansiering. Deres grønne lån er øremerket for spesifikke grønne prosjekter i tråd med deres rammeverk for grønn finansiering. Dette rammeverket er i samsvar med de tekniske screeningskriteriene til EU-taksonomien og definerer aktivitetene som kan finansieres av

midler fra utstedelsen av grønne obligasjoner. Ved utgangen av 2023 var det totale beløpet for grønne lån i Danske Bank og Realkredit Danmark på DKK 69 milliarder (2022: DKK 56 milliarder), hvor den største delen av grønne lån ble gitt til eiendoms- og fornybare energiinitiativer (Danske Bank A/S, 2024a, s. 16).

### Tiltak

I begynnelsen av 2023 implementerte Danske Bank en ny driftsmodell for sine forretningskunder innen næringsseiendom. Formålet med initiativet var å samle Danske Banks kunder i en nordisk enhet med spesialiserte rådgivningstjenester skreddersydd for kundenes individuelle behov. Danske Bank rapporterer at responsen på den nye driftsmodellen viser seg å ha vært svært positiv (Danske Bank A/S, 2024a, s. 10).

Danske Bank opplyser at de støtter sine kunder med deres egne bærekraftsmål ved å hjelpe dem med å utvikle sine egne rammeverk for bærekraftig finans, ofte fokusert på overgangen og mobiliseringen av gjeldskapital mot miljømessig fordelaktige formål (Danske Bank A/S, 2024b, s. 36).

## **DNB**

For DNB har vi gjennomført en dokumentanalyse av «DNB årsrapport 2023».

DNB har store bærekraftsambisjoner. I årsrapporten for 2023 skriver banken at «DNB skal være en pådriver for bærekraftig omstilling» (DNB ASA, 2024a, s. 44). I løpet av 2023 har DNB fremvist initiativ til det grønne skiftet ved å tilby leasing av solcellepaneler for næringssektoren og lansert det nyskapende grønne fondet, DNB Green Shift Norway. Dette fondet fokuserer på å investere i selskaper som jobber med løsninger på ulike klima- og miljøutfordringer, og som tar initiativer i retning av det grønne skiftet (DNB ASA, u.d.).

### Målsetninger

For å operasjonalisere sitt engasjement for å minske karbonavtrykket, har DNB etablert et detaljert avkarboniseringsmål for finansiering av næringsseiendom, med en nedgang på 29 kgCO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>/år som mål (DNB ASA, 2024a, s. 65). Denne målsetningen understreker ikke bare DNBs forpliktelse til å bidra til å minske klimaavtrykket deres, men også et strategisk skritt mot å oppfylle internasjonale forpliktelser, som Parisavtalens mål mot 2050.

### Strategier

DNB sin strategi for å lykkes med det grønne skiftet er å bruke finansielle KPI'er som verktøy for å oppnå bærekraftig utvikling. En av disse er å finansiere og tilrettelegge for bærekraftige aktiviteter til en verdi av NOK 1 500 mrd fram mot 2030 (DNB ASA, 2024a, s. 22).

DNB anser det å øke innsatsen knyttet til rådgivning og informasjon rundt energiforbedringer, og energieffektivisering som en verdifull strategi for å forbedre kredittrisikovurderinger (DNB ASA, 2024a, s. 67).

### Tiltak

DNB skriver at de arbeider med å redusere utslippene tilknyttet utlånsporteføljen deres til næringsseiendomssektoren. I 2023 lå utslippsintensiteten for porteføljen på 3,82 kg CO<sub>2</sub>e/m<sup>2</sup>/år, noe som er lavere enn gjennomsnittet for Norge ifølge CRREM-scenariet (DNB ASA, 2024a, s. 67). En oppdatert målsetting ble fastsatt for å redusere utslippsintensiteten med 29 prosent innen 2030, sammenlignet med

2019-nivået. Målene støttes av konkrete tiltak, som å gå i dialog med kundene samt tilby incentiver, for å forbedre energieffektiviteten i bygningene og gjennomføre bærekraftige prosjekter.

## **Handelsbanken**

For Handelsbanken har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Annual and Sustainability Report 2023» og «Handelsbanken's climate change progress report 2023».

### Målsetninger

Handelsbanken har en betydelig eksponering mot næringseiendom. Næringseiendom representerer mer enn 80 prosent av bankens totale utlån (Handelsbanken, 2024b, s. 7). Dermed er eiendomssektoren et område der Handelsbanken kan ha betydelig innvirkning på det grønne skiftet.

Banken har derfor satt både sektorintensitetsmål for eiendom og mål som dekker eiendomsselskaperes bredere virksomhet, med mål om å oppmuntre eiendomsselskaper til å sette ambisiøse klimamål som er i tråd med 1,5°C (Handelsbanken, 2024b, s. 7). I tillegg til mål for eiendomssektoren har banken utviklet mål basert på hvor den kan ha størst innvirkning, med fokus på høyutslippsektorer og store bedrifter.

### Strategier

I løpet av 2023 offentliggjorde Handelsbanken "Handelsbankens Overgangsplan – Mot netto null 2040", som bygger på bankens unike bedriftskultur og målet om å bli et netto null-selskap innen 2040 (Handelsbanken, 2024b, s. 6). Overgangsplanen legger frem bankens overordnede strategi for å arbeide mot disse målene.

Handelsbankens overgangsplan kan deles inn i fire områder:

1. Forretningsutvikling
2. Engasjementsstrategi
3. Mål og indikatorer
4. Styring

En viktig milepæl for Handelsbanken i årene som kommer vil være å levere produkter og tjenester som støtter overgangen til bankens eiendomskunder på bred front. I det kommende året vil ett fokusområde for banken være å utvikle strategier for klientstøtte overfor eiendomsklienter (Handelsbanken, 2024b, s. 6).

### Tiltak

For bankens portefølje innen næringseiendom er det satt mål om å redusere utslippene per kvadratmeter med henholdsvis 53 prosent innen 2030 (Handelsbanken, 2024b, s. 13). Disse målene er oppdaterte og mer ambisiøse enn tidligere mål på 36 prosent, reflekterer de nyeste vitenskapelige dataene og har separate mål for boliglån og næringseiendom. Akkurat som de tidligere målene er de oppdaterte målene i tråd med en 1,5°C-bane og basert på data fra Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM).

Tabell 11: Handelsbanken; Fordeling av energikarakter til finansiert næringsseidom

Energikarakter	Næringsseidom	
	SEK m	%
<b>A</b>	20.102	2
<b>B</b>	56.663	6
<b>C</b>	139.246	15
<b>D</b>	266.263	18
<b>E</b>	177.399	19
<b>F</b>	81.703	9
<b>G</b>	28.632	3
<b>Ukjent</b>	261.978	28

Kilde: (Handelsbanken, 2024b, s. 9)

## Nordea

For Nordea har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Nordea Annual Report 2023».

### Målsetninger

Nordea har et mål om å være netto-null-utslipp innen 2050, i tråd med Parisavtalen. Videre ønsker Nordea å redusere karbonutslipp tilknyttet deres utlån og investerings porteføljer med 40-50 prosent frem mot 2030. I årene mellom 2022 og 205 har Nordea lagt til rette for og lånt ut mer enn 200 milliarder euro i grønn finansiering. Nordea har også som mål at 90 prosent av eksponeringen mot større bedrifter i klimasårbare sektorer skal ha en overgangsplan mot det grønne skiftet innen 2025. Videre har Nordea satt som mål at de skal doble andelen av netto-null-utslipp verdier under forvaltning innen 2025.

### Strategier

Nordeas mål er å utvide databanken om energieffektivitet ytterligere innen 2025 (Nordea Bank Abp, 2024, s. 16). For å styrke risikostyringen overvåker Nordea utviklingen av finansierte utslipp sammenlignet med relevante eksterne referanser, og det er gradvis innført krav til klimatilpasningsplaner i bransjens kredittpolitikk. Nordeas begrunnelse for dette er at det vil skjerpe kravene for større eiendomskunder og bidra til en overgang av porteføljen til mer energieffektive eiendeler. I tillegg opplyser Nordea at de støtter kundenes grønne overgang ved å finansiere energiforbedringer og produksjon av fornybar energi som reduserer energiforbruket og utslippene fra bygninger (Nordea Bank Abp, 2024, s. 16). Nordea understreker at de vil fortsette å samarbeide direkte med kundene for å støtte og oppmuntre dem på deres reise mot en mer bærekraftig fremtid.

### Tiltak

I løpet av 2023 gjennomførte Nordea en grundig analyse av klimarelaterte risikoer og muligheter innen næringsseidom (unntatt byggeprosjekter) (Nordea Bank Abp, 2024, s. 348). Kundebasen er mangfoldig og spenner over de nordiske landene og ulike eiendomskategorier. Ved å analysere energieffektivitet og klimagassutslipp fra næringsseidomseksponeringer, legger Nordea grunnlaget for en målrettet tilnærming som er nødvendig for å forbedre kvaliteten på finansierte utslippsdata.

I løpet av året rettet Nordea fokuset mot å analysere porteføljen av næringsseidom, og de kan nå rapportere om denne eiendelsklassen for første gang. Basislinjen for næringsseidom fra 2019 var på 467 200 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter, mens de nåværende finansierte utslippene er på 414 699 tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter (Nordea Bank Abp, 2024, s. 352). Inkluderingen av den nye eiendelsklassen hadde en

betydelig innvirkning på de totale baselinelignende finansierte utslippene. Ved å måle finansierte utslipp innen næringsseidom, opplyser Nordea at de enklere kan måle reduserte energiforbruk.

Tabell 12: Nordea, Finansierte utslipp innen næringsseidom

Land	2023		
	Eksponering (EURm)	Delmål 1 og 2 (tCO <sub>2e</sub> )	Utslippsintensitet
Danmark	5.458	139.091	31.7
Finland	5.921	178.587	40.6
Norge	8.405	2.488	3.1
Sverige	9.931	94.533	19.4
<b>Totalt</b>	29.715	414.699	28.61

Kilde: Nordea Bank Abp (2024, s. 355)

## Sparebanken 1 Østlandet

For Sparebank 1 Østlandet har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Sparebank 1 Østlandet Årsrapport 2023».

### Målsetninger

Sparebank 1 Østlandet har mål om å fremheve forretningspotensialet som følger av det grønne skiftet. Sparebank 1 Østlandet har et mål om at 45 prosent av finansiert næringsseidom skal være definert som grønn innen 2025, et mål som ble oppjustert fra 40 prosent i 2023 da de nådde dette målet ved utgangen av året (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 78).

Tabell 13: Sparebank 1 Østlandet, Mål om økning av grønne utlån av næringsseidom

	Resultat 2023	Mål 2023	Mål 2024	Mål 2025
<b>Næringsseidom</b>	41,2%	32,9%	42,5%	45%

Kilde: Sparebank 1 Østlandet (2024b, s. 66)

Sparebank 1 Østlandet sin portefølje av grønne eiendommer i energiklasse A og B, var i 2023 på 41,2 prosent. Dette er en økning fra 28,9 prosent fra 2022 (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 79). Grønn portefølje innen næringsseidom har utviklet seg som vist i Tabell 13.

### Strategier

Sparebank 1 Østlandet opplyser at de har startet en større satsning på grønnere eiendommer innen næringsseidom. Banken anser dette som et viktig bærekraftsinitiativ. Deres strategiske initiativ for grønnere næringsseidommer har flere formål. Først og fremst er målet å minske både bankens og kundenes klimaavtrykk, samtidig som de ønsker å redusere kredittrisikoen (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 78).

### Tiltak

For å øke antallet grønne lån til næringsseidom iverksetter Sparebanken 1 Østlandet flere tiltak. Det kreves at det innhentes energiattest ved finansiering av bygg som mangler dette, da klimastandarden har blitt et stadig viktigere beslutningsgrunnlag i slike saker. Hvis klimastandarden ikke er tilfredsstillende, økes kravet om tiltak for å forbedre den. I tillegg til å skjerpe kravene og vurderingen av nye eiendomsengasjementer, benytter SpareBank 1 Østlandet grønne låneprodukter med fordelaktige vilkår som et insentiv for forbedringstiltak.

Sparebank 1 Østlandet tilbyr flere muligheter for grønne tiltak:

- Grønt rehabiliteringslån og solenergilån for næringseiendom
- Grønt lån for rehabilitert bygg
- Grønt lån til nyere næringseiendom for næringsbygg som oppfyller de strengeste kravene til grønn eiendom i bankens grønne obligasjonsrammeverk

(Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 79)

Banken påstår at summen av disse tiltakene, sammen med en bedre kartlegging av eiendomsporteføljen, har bidratt til at bankens grønne eiendomsportefølge har økt med 68 prosent i 2023 (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 79).

## 5.2.2 Investors perspektiv

I dette underkapitlet undersøker vi investorenes perspektiver på grønn finansiering av næringseiendom, slik de kommer til uttrykk i årsrapporter og bærekraftsrapporter fra investorer av næringseiendom. Vi søker å undersøke hvordan investorer og eiendomsutviklere tilnærmer seg miljømessig bærekraft og hvilke strategier de benytter for å integrere blant annet grønne finansieringsprinsipper i deres eiendomsporteføljer. Gjennom analyse av disse dokumentene, ønsker vi å avdekke investorenes og eiendomsutviklernes målsettinger, prioriteringer og konkrete tiltak knyttet til reduksjon av karbonavtrykket og fremming av bærekraftige praksiser til et grønne skiftet. Ved å utforske investorenes og eiendomsutviklernes synspunkter og tiltak på dette området, søker vi å belyse deres rolle som aktører i den grønne omstillingen av eiendomssektoren. Samtidig ønsker vi å identifisere potensielle trender og beste praksiser som kan inspirere ytterligere forskning og handling innen bærekraftig eiendomsinvestering.

## Bulk

For Bulk Infrastructure har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Bulk Infrastructure Holding AS Annual Report 2022», «Bulk TCFD Report 2022» og «Bulk Green Finance Framework 2022».

Bulk er en ledende leverandør av bærekraftig digital infrastruktur i Norden, og en industriell investor, utvikler og operatør av industriell eiendom, datasentre og fibernettverk. Bulk opplyser at de tror på verdiskapingsmuligheten ved å gjøre det digitale samfunnet vårt fullt ut bærekraftig.

### Målsetninger

Bulk har satt et netto-null-mål innen 2050 for sine utslipp i omfang 1, 2 og 3 (Bulk Infrastructure Holding AS, 2023a, s. 25). Bulk vil redusere utslippene i omfang 1 og 2 med 50 prosent innen 2030 og utslippsintensiteten med 30 prosent for omfang 3 innen 2030. Kombinasjonen av absolutte og intensitetsmål er valgt fordi Bulk er et voksende selskap. Intensitetsmål muliggjør en synlig effekt av klimatiltak, selv når et selskap ekspanderer, ved å måle utslipp per enhet, for eksempel MNOK. Basislinjen til Bulk er satt til 2022.

Bulk ble i 2019 tildelt Norges første BREEAM-NOR-sertifisering for industribygg, der Bulk oppnådde nivået "Very Good". Bulk sikter mot å sertifisere alle eiendommer over 5 000 kvm til å være BREEAM-NOR, og sørge for at slike prosjekter vil bli utformet for å møte energiklassifiseringsstandarder på A eller

B (Bulk Infrastructure Holding AS, 2023a, s. 11). Bulk samarbeider også med Norwegian Green Building Council for å utvikle en ny og skreddersydd metodikk for datasenterbygg, for å sertifisere Bulks neste data center-prosjekter til BREEAM-NOR-standard (Bulk Infrastructure Holding AS, 2023b, s. 16).

Bulk har også bygd et lager- og logistikkbygg hvor bærekonstruksjonen er kortreist limtre, istedenfor stål. Tiltakene som er gjort i prosjektet «Bulk Wood» har bidratt til at bygget får opptil 50 prosent lavere karbonfotavtrykk, enn tilsvarende industribygg (Bulk Infrastructure, u.d.).

### Strategier

Bulk sin strategi omfatter korte, mellomlange og langsiktige perspektiver når det gjelder vurdering av klimarelaterte risikoer og muligheter. På kort og mellomlang sikt identifiseres overgangsrisikoer som energi- og arealbruksreguleringer som de med størst innvirkning. Bulks bærekraftsrammeverk prioriterer lokasjon, og tar hensyn til faktorer som tilgjengelighet av fornybar energi og utviklingsplaner i området.

Bulk har utviklet en strategisk tilnærming for å håndtere klimarisiko ved å analysere to klimascenarier: ett med en temperaturøkning på 2 °C og et annet med en økning på 4 °C. Dette gjør det mulig for Bulk å vurdere mellom- og langsiktige risikoer knyttet til klimaendringer for å utvikle tiltaksplaner i henhold til dette (Bulk Infrastructure Holding AS, 2023b, s. 8).

### Tiltak

Bulk har utviklet og implementert en prosess for å sikre at bare prosjekter som er i tråd med de ovennevnte kriteriene, vil bli valgt som kvalifiserte eiendeler og prosjekter for grønne obligasjoner og lån. For å overvåke utvelgelsesprosessen, er det opprettet et Grønt Finansutvalg med medlemmer fra ledelsen samt Bulks bærekraftssjef. CFO vil være leder av utvalget, og beslutninger tas ved konsensus.

Grønt Finansutvalg følger følgende prosess når de velger og evaluerer prosjekter for de kvalifiserte prosjektene.

1. Relevante forretningsenheter vil foreslå potensielle prosjekter og eiendeler som skal finansieres eller refinansieres i samsvar med kriteriene ovenfor
2. Grønt Finansutvalg vil vurdere forslagenes egnethet i henhold til kriteriene og fjerne prosjekter som ikke oppfyller kriteriene. Utvalget vil deretter bestemme hvilke prosjekter som skal finansieres og sende inn endelig godkjenning. Grønt Finansutvalg vil også administrere eventuelle fremtidige oppdateringer av Grønt Finansrammeverket, inkludert eventuell utvidelse av Kvalifiserte kategorier, og overvåke gjennomføringen.

(Bulk Infrastructure Group AS, 2022, s. 10)

## **Clarksons Project Finance**

For Clarksons Project Finance har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Oslo Opportunity AS Årsrapport 2022» og «Oslo Opportunity II AS Årsrapport 2022»<sup>2</sup>.

### Målsetninger

---

<sup>2</sup> Årsrapport for 2023 ikke tilgjengelig på tidspunktet.



For eiendomsinvesteringene sine har Clarksons Project Finance individuelle målsetninger for de fond som de investerer igjennom. For å oppnå disse målsetningene forutsettes det at de avtale tjenesteleveransene gjennomføres som forutsatt i budsjettene. For Clarksons Project Finance er det å levere på forventningene til investorer, selve kjernen i deres daglige virksomhet (Oslo Opportunity AS, 2023) (Oslo Opportunity II AS, 2023).

### Strategier

I form av strategier har Clarksons Project Finance satt egne investeringsstrategier per fond. Ettersom fondene blir satt opp til å investere i eiendom, må disse strategien vurderes ut ifra hvilke eiendommer som det blir investert i. For fondene «Oslo Opportunity AS» og «Oslo Opportunity II AS» er den klare strategien å erverve eierandeler og utøve aktivt eierskap i både kommersielle og ikke-kommersielle eiendommer i Stor-Oslo området, for å utvikle og realisere eiendommens utnyttede vekst- og lønnsomhetspotensial ved i hovedsak å følge en «value-add»-strategi (Oslo Opportunity AS, 2023, s. 11) (Oslo Opportunity II AS, 2023, s. 11).

### Tiltak

Ettersom Clarksons Project Finance investerer i eiendom for å skape avkastning til sine investorer er de svært drevet av økonomisk stilling. Det er de økende rentene gjennom økte rentekostnader og årlige verdivurderinger som påvirker økonomien til fondene i størst grad. Tiltak som foreslås å måtte gjøre er å selge unna noen av eiendommene i porteføljen deres. Grunnet tilstanden til et tregt transaksjonsmarked har disse tiltakene blitt forskjøvet (Oslo Opportunity AS, 2023, s. 3).

## **Höegh Eiendom**

For Höegh Eiendom har vi gjennomført en dokumentanalyse av «Höegh Eiendom Årsrapport 2023 – Resultater Bærekraft».

### Målsetninger

Höegh Eiendoms mål er å oppnå bærekraftige og miljøvennlige bygg. Alle deres nye bygg sertifiseres etter BREEAM-NOR, med krav om minimum nivå "Very good". For eksisterende bygg benyttes BREEAM In-Use-sertifisering. Målet er å ha  $\geq 95$  prosent av eiendomsporteføljen sertifisert i henhold til disse standardene innen 2025. Per 2023 er 73 prosent av arealet allerede sertifisert (Höegh Eiendom AS, 2024, s. 7).

De største klimagassutslippene til Höegh Eiendom kommer fra energiforbruk i byggene de drifter og materialbruk til vedlikehold og nybygg. Derfor fokuserer de på å redusere energiforbruket gjennom kontinuerlig oppfølging og implementering av energieffektiviseringstiltak. De har også satt seg delmål for å redusere klimagassutslipp fra materialer gjennom ombruk, delingsøkonomi og bevisste materialvalg.

Tabell 14: Höegh Eiendom sine bærekraftsmål

	<b>Mål 2023</b>	<b>Mål 2025</b>	<b>Mål 2030</b>
<b>Energi og energimix</b>	135 kWh/m <sup>2</sup>	125 kWh/m <sup>2</sup>	100 kWh/m <sup>2</sup>
<b>Klimagassutslipp</b>	Nøkkeltall og viktige hendelser Årsrapport 2023	6 500 tonn CO <sub>2</sub> (35 % nedgang fra 2016)	5 000 tonn
<b>Klimatilpasninger</b>	N.A.	Gjennomført kartlegging og satt opp tiltaksplan	Gjennomført min. 50 % av tiltaksplanen
<b>Naturmangfold</b>	N.A.	Kartlegge og lage planteplan for alle områder som styrker stedsegne arter og biologisk mangfold	Gjennomført 50 % av planteplanen
<b>Ressurser og sirkulær økonomi</b>	Kildesorteringsgrad: N.A.	85 %	90 %
	Avfallsmengder: 3,1 kg/BTA	2,8	2,1
	N.A.	Etablert og forankret materialguide i forbindelse med leietakertilpasninger	Ombruk: I rehabiliteringer og leiertakertilpasninger skal vi oppnå min. 50 % ombruk

Kilde: Höegh Eiendom (2024, s. 12)

### Strategier

Höegh Eiendoms strategiske mål fokuserer på betydelig reduksjon av klimagassutslippene. De har som mål å redusere utslippene med minst 55 prosent innen 2030 sammenlignet med 2016, med mål om å bli netto klimanøytrale innen 2040. Energiforbruk i byggene utgjør de største utslippene, så de har satt et energimål for å nå 125 kWh/m<sup>2</sup> i 2025. Per 2023 har de allerede oppnådd 135 kWh/m<sup>2</sup>, og er dermed på god vei mot målet for 2025 (Höegh Eiendom AS, 2024, s. 12).

### Tiltak

Höegh Eiendom tar flere konkrete tiltak for å oppnå sitt ambisiøse mål om et gjennomsnittlig energiforbruk på 125 kWh/m<sup>2</sup>. Dette inkluderer implementering av fysiske energieffektiviseringstiltak gjennom deres strategi kalt "Prosjekt 25". Målet med denne strategien er å identifisere og gjennomføre energieffektiviseringstiltak på deres bygg. Sammenlignet med Enovas statistikk for gjennomsnittlig energiforbruk på kontorer på 179 kWh/m<sup>2</sup>, viser dette at Höegh Eiendom tar konkrete skritt for å redusere energiforbruket og oppnå sine mål (Höegh Eiendom AS, 2024, s. 13).

### **NIAM**

For NIAM har vi gjennomført en dokumentanalyse av «NIAM Sustainability Report 2023», samt relevante publiseringer på deres nettside.

### Målsetninger

NIAM baserer sine målsetninger på prinsippene i «UN Global Compact». Målene til NIAM er basert på intern materiell analyse samt internasjonale rammeverk som FNs bærekraftsmål. Alle målene deres blir jevnlig gjennomgått både med hensyn til relevans og ambisjonsnivå, og med tanke på deres fremgang. Hvis de oppdager at de henger etter på et mål, blir det vurdert hva som trengs for å komme tilbake på rett spor. Hvis et mål anses som foreldet eller av for lav ambisjon, revideres målet (NIAM AB, 2024, s. 7).

For NIAMs eiendomssegment har de forpliktet seg til spesifikke mål, som for eksempel å redusere energiforbruket til 100 kWh/kvm i gjennomsnitt, samt andre miljøaspekter som bygnings sertifisering, avfall og vann.

For NIAMs infrastruktursegment har de forpliktet seg til mål om økning av samfunnets kapasitet for fornybar energi og energiproduksjon, samt reduksjon av CO2-utslipp.

For NIAMs kredittsegment har de forpliktet seg til mål om at minst 50 prosent av lånene skal ha bærekraftaspekter.

### Strategier

NIAMs bærekraftstrategi er basert på antakelsen om at det å bidra til global bærekraftig utvikling, er en sentral driver for å forbedre langsiktig verdi for leietakere, kunder og investorer. Strategien deres er utviklet for å maksimere balansen mellom positive innvirkning på ulike bærekraftaspekter samtidig som den håndterer ESG-risikoer og finansielle avkastninger. I det daglige arbeid sikres dette ved å inkludere ESG-hensyn i alle større beslutninger og gi de ansatte stor frihet til å finne løsninger på hvordan NIAM kan nå sine felles ambisjoner.

Den største andelen av NIAM sin virksomhet er innen eiendom. Dette er en sektor som er kjent for sine negative miljøpåvirkninger. Kampen mot klimaendring og miljøforringelse er en grunnleggende del av NIAM sin bærekraftstrategi. NIAM har en klar målsetning om å redusere sine egne klimagassutslipp til å fremme samfunnets overgang til ren energi (NIAM AB, u.d.).

### Tiltak

NIAM har satt for seg flere tiltak som skal bidra til at de når bærekraftsmålene sine. Et av dem er energisparende tiltak. Disse tiltak angår både deres interne utslipp, men også de utslipp som fremgår av eiendommene de eier. Et annet tiltak er en bedre analytisk tilnærming til den dataen de måler på. Dette kan føre til bedre beslutningsavgjørelser for det som gjelder spare- og investeringstiltak. Andre tiltak innen investeringer er installering av fornybare energiløsninger, som solcellepaneler. Et annet tiltak vil være å gjennomføre nye avtaler om fornybar elektrisitet/grønn kraft med strøm og kraftleverandører. Til slutt vil det å miljøsertifisere flere av eiendommene deres være bidragsytende for å nå miljømålene sine (NIAM AB, 2024, s. 7).

### **Wahl Eiendom**

Ved gjennomførelse av dokumentanalyse har det ikke vært mulig å innhente tilstrekkelige dokumenter for å gjøre en analyse av Wahl Eiendom.

## 6 DISKUSJON

---

I følgende kapittel vil funn fra de semi-strukturerte intervjuene og dokumentanalysen diskuteres, i lys av det teoretiske rammeverket. Målet med diskusjonen er å undersøke om det eksisterer sammenhenger knyttet til empirien, som kan danne grunnlaget for å besvare oppgavens problemstilling. Strukturen i kapitlet følger samme struktur som teorikapitlet, hvor diskusjon av de to aspektene vil benyttes for å besvare oppgavens forskningsspørsmål. Videre følger studiens hovedfunn etterfulgt av begrensinger og forslag til videre forskning. En sammenstilling av oppgavens problemstilling vil fremgå i kapittel 7, konklusjon.

Studien har hatt til hensikt å bevare følgende problemstilling:

*Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringseiendom som et verktøy i det grønne skiftet?*

### 6.1 FINANSINSTITUSJONERS PERSPEKTIV

I det følgende underkapittel vil finansinstitusjoners perspektiv på grønn finansiering av næringseiendom, samt dens påvirkning på det grønne skiftet diskuteres, med bakgrunn i den teori og empiri som fremgår i oppgaven. Dette for å besvare forskningsspørsmålene innen finansinstitusjoners perspektiv.

#### Forskningsspørsmål 1:

*Hvordan har finansinstitusjoner integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet?*

#### Forskningsspørsmål 2:

*Hvordan vurderer finansinstitusjoner risiko og lønnsomhet for grønne lån av næringseiendom?*

#### 6.1.1 Hvordan har finansinstitusjoner integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet?

##### Bakgrunn

Bakgrunnen for finansinstitusjoners integrasjon av finansielle produkter i sin virksomhet kommer som et resultat av krav fra myndighetene. Dette underbygges av funn i empiri fra semi-strukturerte intervju, hvor samtlige intervjuobjekter viser til at de tilbyr grønn finansiering for å imøtekomme fremtidige krav og føringer fra myndighetene. Dette er et resultat av regulatoriske endringer fra EU, og bankene anser dette som en viktig strategi for å sikre langsiktige verdier. Det er finansinstitusjonene sine mål om netto nullutslipp, deres medlemskap i PCAF – Partnership for Carbon Accounting Financials, som gjør at de må rapportere på finansierte utslipp. Gitt kravene vil finansinstitusjonene videre bli nødt til å pålegge låntakere, altså investorene samme krav, dersom de ønsker å oppfylle kravene for grønn finansiering. Funn i empirien indikerer at finansinstitusjonene syns dette er et riktig insentiv fra myndighetene.

Av den empiriske analyse fremgår det at alle finansinstitusjonene aktivt bruker EUs taksonomi for å forme sine egne kriterier for grønne investeringer og grønne utlån i samsvar med EUs taksonomien regelverk. Det henvises til det juridiske rammeverk hvor EU taksonomien er inkorporert i Norge gjennom forskrift til lov om bærekraftig finans (Finansdepartementet, 2022). Dette gjenspeiles i dokumentanalysen

hvor flere av finansinstitusjonene har iverksatt tiltak for mer bærekraftige praksiser. Denne tilnærmingen viser et tydelig skifte i finansinstitusjonenes adferd når de blir pålagt regulatoriske krav. I dokumentanalysen vises det til DNB sine ambisjoner om å at "DNB skal være en pådriver for bærekraftig omstilling" (DNB ASA, 2024a, s. 44). Det kan vises til andre steder i dokumentanalysen hvor dette er en ambisjon flere av finansinstitusjonene strever etter å oppnå. Sparebank 1 Østlandet viser til at de har mål om å fremheve forretningspotensialet som følger av det grønne skiftet (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 78).

Selve bakgrunnen for hvorfor finansinstitusjonene har integrert grønne finansielle produkter i sin virksomhet, er tydelig forankret i regulatoriske krav. Funn fra empirien indikerer at både finansinstitusjonene og investorer opplever sterk konkurranse mellom bankene på grønne lån til finansiering av næringseiendom, hvilket ifølge økonomisk teori skaper et sunt marked, jf. formålsparagrafen i konkurranseloven (Konkurranseloven, 2004)

### **Tiltak**

Gjennom dokumentanalysen fremgår finansinstitusjonene sine tiltaksplaner. Det tydeligste tiltaket finansinstitusjonene går inn for, er å tilby rådgivning til sine kunder for hvordan gå det grønne skiftet i møte. Kunderådgivning er et satsingspunkt de fleste bankene har tatt i bruk som verktøy for å veilede kundene sine. Dette stemmer også overens med funn i de semi-strukturerte intervju, hvor intervjuobjekt F2 med stillingstittel «Bærekraftsspesialist» utdyper at dette er veien bankene beveger seg mot, for å ruste seg for fremtiden.

I begynnelsen av 2023 implementerte Danske Bank en ny driftsmodell for sine forretningskunder innen næringseiendom (Danske Bank A/S, 2024a, s. 10). Formålet med initiativet var å samle Danske Banks kunder i en nordisk enhet med spesialiserte rådgivningstjenester skreddersydd for kundenes individuelle behov. I likhet har DNB ansett det å øke innsatsen knyttet til rådgivning og informasjon rundt energiforbedringer, og energieffektivisering som en verdifull strategi for å forbedre kredittrisikovurderinger (DNB ASA, 2024a, s. 67). Handelsbanken skal i årene som kommer levere produkter og tjenester som støtter overgangen til bankens eiendomskunder på bred front. I 2024 vil ett fokusområde for banken være å utvikle strategier for klientstøtte overfor eiendoms klienter (Handelsbanken, 2024b, s. 6). Nordea på sin side opplyser at de støtter kundenes grønne overgang. Dette gjøres ved å finansiere energiforbedringer og produksjon av fornybar energi som reduserer energiforbruket og utslippene fra bygninger. Nordea understreker at de vil fortsette å samarbeide direkte med kundene sine for å støtte og oppmuntre dem på deres reise mot en mer bærekraftig fremtid (Nordea Bank Abp, 2024, s. 16). Innstillingen til finansinstitusjonene viser tydelige steg mot å være ledende aktører innen rådgivning på det grønne skiftet for kundene sine.

Ambisjonene til finansinstitusjonene går igjen i målene for Parisavtalen. Som Piazzolo (2022, s. 2) understreker, er Parisavtalen et veikart og en veileder for hvordan eiendomssektoren kan oppfylle klimamålene. Viktigheten av regulatoriske krav understreker klimatiltakenes betydning i å integrere bærekraftige praksiser i eiendomsutvikling og -forvaltning. På denne måten evner finansinstitusjonene å være endringsagenter for det grønne skiftet.

### **Produktene**

I det juridiske rammeverket kommer det frem at dersom Norge skal lykkes med det grønne skiftet, er det en forutsetning at finansnæringen er med på omstillingen. Dermed blir produktene og verktøyene finansinstitusjonene kan tilby nøkkelen for å oppnå dette. Som Finans Norge (2018, s. 6) fremhever er vilkåret for om det grønne skiftet skal lykkes, en velfungerende finansnæring.

Produktene og verktøyene som bankene anvender fremgår av dokumentanalysen i empirien. Sparebank 1 Østlandet tilbyr flere muligheter for grønne tiltak: grønt rehabiliteringslån og solenergilån for næringseiendom, grønt lån for rehabilitert bygg, grønt lån til nyere næringseiendom for næringsbygg som oppfyller de strengeste kravene til grønn eiendom i bankens grønne obligasjonsrammeverk (Sparebank 1 Østlandet, 2024, s. 79). Sammenlignet med Handelsbanken som i årene fremover anser det som en viktig milepæl å levere produkter og tjenester som støtter overgangen til bankens eiendomskunder (Handelsbanken, 2024b, s. 6). Til forskjell har DNB lansert et bærekraftig fond og tilbyr også leasing av solcellepaneler til næringseiendom (DNB ASA, u.d.). Mens Danske bank går tydeligere til verks med å øremerke finansiering til spesifikke prosjekter som er i tråd med bankens rammeverk for grønn finansiering (Danske Bank A/S, 2024a, s. 16).

Bærekraftslinkede lån er et annet produkt finansinstitusjonene tilbyr som alternativ til grønne lån. Av teorien framgår det at de bærekraftslinkede lån gir låntaker incentiv til å oppnå bærekraftsmål for å påvirke lånebetingelsene. Funnene i empirien viser til at denne type lån har en direkte relasjon til hvor godt selskapet evner å prestere, jf. intervjuobjekt I3. Det trekkes frem at disse lånene forplikter i større grad. At denne typen lån anses som en pådriver for det grønne skiftet finnes også i dokumentanalysen, hvor DNB har bærekraftslinkede lån som strategi for å lykkes med det grønne skiftet. Funnene som gjøres i empirien støttes opp av teorien og legger føringer for at bærekraftslinkede lån er et sterkt verktøy for å oppnå bærekraftig utvikling når det tas i bruk.

Som det understrekes i det juridiske grunnlaget, er det finanssektorens oppgave å ta klimarisiko inn i kapitalforvaltningen deres. Dog fremgår det av funn i empiri at det er variasjon i graden av systematikk mellom aktørene. Dette kan eksemplifiseres med funn fremstilt tidligere i oppgaven, jf. Tabell 3. Kravene som skal til for å oppnå grønn finansiering oppleves som ulike fra bank til bank, jf. intervjuobjekt I2, som sier at det mangler klarhet i regelverket for grønne lån. Dette kommer tydelig frem når en ser til kravene for å oppnå grønn finansiering jf. Tabell 4. Forskjellene i krav mellom bankene for å oppnå grønn finansiering er åpenbare. Dette skaper ikke likhet for lov som trekkes frem av flere intervjuobjekter i de semi-strukturerte intervjuene.

### **Implementering**

Finansinstitusjonene har tatt ansvaret for implementasjonen av grønne lån og grønn finansiering. Dette kommer ikke bare som et resultat av regulatoriske krav, men også deres påtatte rolle om samfunnsansvar. Dette gjenspeiles også i Finans Norge (2018, s. 6) sine betraktninger om hva som skal til for at det grønne skiftet skal lykkes. Samfunnsansvaret til finansinstitusjonene kan ses på som en overfladisk tolkning, men det finnes igjen i empirien. Det vises til intervjuobjekt F1, F2 og F5, som eksplisitt nevner samfunnsansvar som en viktig for finansinstitusjonene. Årsaken til hvorfor finansinstitusjonene faktisk sier dette kan finnes i teorien. McDonald et.al (2008) forteller at banker utvikler strategier for samfunnsansvar, med spesielt fokus på å forbedre bankens omdømme i forhold til interessenter. Dette kan utdypes videre igjennom funnene i empirien, hvor det kommer frem at alle bankene generelt fremstår som svært opptatt av omdømme og bankenes rolle i det grønne skiftet. Bankene videre utdyper dette i at de anser det som en strategisk fordel å tilby grønne finansieringsalternativer som samsvarer med deres bærekraftsmål.

Andre faktorer som spiller inn i hvorfor bankene har implementert grønne lån og grønn finansiering, er omdømme risiko og interessenteori. Fra teorien beskriver Bank for International Settlements (2017, s. 2) at omdømmerisiko kan beskrives som den risikoen som oppstår når tilliten og omdømmet i markedet svekkes, noe som kan føre til lavere inntjening, vanskeligheter med likviditet og redusert tilgang på kapital. Fra empiri finnes det funn som understøtter teorien. I intervjuene omtaler investorene det som at grønn finansiering er noe man vil assosieres med. For intervjuobjekt I3 er det status å ha grønne lån og gir

selskapet et godt omdømme i bransjen. Finansinstitusjonene har evnet å gjøre grønne lån og grønn finansiering attraktivt hos investorene, på grunnlag av omdømme og assosiasjonsfaktor også gjelder for dem.

Interessentteorien viser til hvordan bedrifter samarbeider og skaper relasjoner med sine interessenter for å skape og fordele verdi. Fra teorien sier Freeman (2010) at bærekraft for en bedrift er knyttet opp imot evnen deres til å imøtekomme behovene til ulike interne og eksterne interessenter. I empiri kan det vises til bruken av bærekraftslinkede lån, hvor bankene i samspill med investorene utarbeider KPI'er. Dette samspillet er et klart eksempel på hvor interessentteorien spiller inn og bedrifter samarbeider for å skape verdier. På denne måten har interessentteori en påvirkning på finansinstitusjonenes adferd og implisitt det grønne skiftet.

Implementasjonen av grønne lån og grønn finansiering har hatt en effekt over tid. Dette kan det spesifikt vises til i teorien, hvor UNION sine tall viser utviklingen av grønn finansiering, jf. Figur 6. Utviklingen av grønne lån fra 1.kv 2020 til 1.kv 2024 viser at grønn finansiering har gått ti gangeren de siste fem årene. Denne utviklingen av grønne lån gjenspeiles også i empirien, hvor DNB (2024a, s. 22) skal finansiere og tilrettelegge for bærekraftige aktiviteter til en verdi av NOK 1 500 milliarder fram mot 2030. Danske Bank viser også til tall som gjenspeiler aktiviteten i teorien. Danske Bank tildelte i 2023 bærekraftige obligasjoner og grønne lån tilsvarende DKK 365 milliarder (2024a, s. 6). Det anses som betydelige beløp finansinstitusjonene er villige til å investere i bærekraftige aktiviteter, som igjen er et vilkår av taksonomien de er underlagt. På den andre side, gir funn i teorien indikasjoner på etterspørselen etter grønne lån ikke er høy nok til å oppnå bankenes ambisjoner for grønne lån, gitt finansinstitusjonenes ambisiøse klimamål (Akershus Eiendom, 2022, s. 9).

Funn i teori oppgir at det er for lav etterspørsel etter grønne lån til å oppnå bankenes ambisjoner for grønne utlån (Akershus Eiendom, 2022, s. 9). Vi finner dette interessant, da funn i empiri tilsier at finansinstitusjoner opplever stor etterspørsel etter grønne lån. Dette skyldes trolig de svært høye bærekraftsmålene som dokumentanalysen bekrefter i empirien, sett i sammenheng med det moderate antallet av grønne bygg som tilføres markedet hvilket funn i teori indikerer (Otervik & Haugen, 2023).

### **Oppsummering**

Integrasjonen av grønne finansielle produkter i finansinstitusjonenes virksomhet skyldes primært regulatoriske krav, slik empirien fra semi-strukturerte intervjuer viser. Disse institusjonene ser på tilbud av grønn finansiering som et strategisk trekk for å etterleve fremtidige forskrifter og sikre langsiktig verdi. De bruker aktivt EU-taksonomien til å forme kriteriene for grønne investeringer og lån, noe som reflekterer en tydelig endring i atferd som svar på kommende regulatoriske krav. Finansinstitusjonene fokuserer også på å tilby rådgivningstjenester for å lette den grønne overgangen for sine kunder, som sett i initiativer som Danske Banks nye forretningsmodell og DNBs økte innsats for å veilede kunder om energiforbedringer. Implementeringen av grønne lån og finansiering skyldes ikke bare regulatorisk press, men også finansinstitusjonenes oppfatning av samfunnsansvar og innsats for å styrke sitt omdømme. Kontinuerlige utviklinger innen grønn finansiering, slik som den betydelige økningen i grønne lånevolumer, indikerer effektiviteten av disse tiltakene over tid. Likevel gjenstår utfordringer, som ulike kriterier for grønn finansiering blant banker og behovet for å harmonisere etterspørselen fra investorer med bankenes ambisiøse klimamål.

## 6.1.2 Hvordan vurderer långiver risiko og lønnsomhet for grønne lån?

### Risiko knyttet til ulike typer eiendom

Teorien understreker betydningen av å vurdere ulike typer risiko knyttet til næringseiendom, inkludert likviditetsrisiko og solvensrisiko. For næringseiendom er leieinntekter og rentebetalinger sentrale inntektskilder, og høy gjeldsgrad og kapitalintensitet kan øke sårbarheten for endringer i leieinntekter og rentenivå (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 14). Empirien støtter denne tilnærmingen ved å vise at bankene vurderer risiko knyttet til beliggenhet, kontantstrøm, belåning, leietaker, kvaliteter i eiendommen og sikkerhet, jf. Intervjuobjekt F2.

Videre påpeker empirien fra intervjuene at det er en generell oppfatning i markedet om at grønne bygg har lavere risiko sammenlignet med ikke-grønne bygg, da grønne bygg betraktes som bedre posisjonert i et fremtidig marked for både utleie og salg. Intervjuobjektene begrunner dette blant annet i redusert leietakerrisiko, og dermed likviditetsrisiko. Dette bekreftes til dels i teorien gjennom omfattende internasjonale studiers resultater på at det eksisterer en grønn premie både i form av leiepris og eiendomsverdi (CBRE, 2023, s. 7). Derimot, har det til nå vært vanskelig å stadfeste i data fra Norge med referanse til studier utført av Akershus Eiendom (2022, s. 10) og Malling & Co (2022). Imidlertid, finner teorien ingen signifikante resultater på det samme fenomenet eksisterer i Norge til nå. På den andre side impliserer funn i teorien at er det en sterk tro blant analysemiljøet om at investeringsmarkedet kan vente en tydeligere økning på leie og salgspriser også i Norge i årene fremover. Delvis begrunnet av innføring av stadig flere miljøkrav til blant annet leietakere jf. tabell 1 (Akershus Eiendom, 2023, s. 2).

Funn i empiri ved dokumentanalysen støtter opp rundt konsensus fra de semi-strukturerte intervjuene. Her fremhever Sparebank 1 Østlandet at de har mål om å redusere kredittrisikoen ved en større satsning på grønn eiendom i utlånsporteføljen. På den måten påstår Sparebank 1 Østlandet indirekte at det er en kausal sammenheng mellom redusert kredittrisiko i utlånsporteføljen og finansiering av grønne lån til næringseiendom (Sparebank 1 Østlandet, 2024b, s. 78).

### Risiko knyttet til refinansiering

Risikoen knyttet til refinansiering av næringseiendom er en sentral bekymring for både långivere og låntakere. Teorien peker på at refinansieringsrisiko oppstår på grunn av en potensiell ubalanse mellom lengden på lånekontrakter og nedbetalingstiden for eiendommen(e). Dette er spesielt kritisk for næringseiendom, da gjeldsandelen ofte er høy, og lånekontraktene er relativt korte (Hagen, Hjelseth, Solheim, & Vatne, 2019, s. 11). Kortere lånekontrakter øker risikoen for at eiendomsbesitteren må refinansiere lånet innen en relativt kort periode, noe som kan være utfordrende i perioder med økonomisk usikkerhet eller fallende eiendomsverdier.

Empiriske funn bekrefter betydningen av refinansieringsrisiko for finansinstitusjoner. Som resultat identifiseres det konkrete utfordringer knyttet til denne risikoen. Intervjuobjekter i empirien fremhever at refinansieringstidspunktet utgjør en betydelig risiko for eiendomsbesittere, spesielt for de som eier såkalte brune eiendommer. Empirien indikerer at bankene ikke vil refinansiere slike brune eiendommer i fremtiden. Det indikerer at bankene vurderer risiko knyttet til refinansieringstidspunktet som lavere for grønne bygg, ut i fra en begrunnelse om antatt høyere etterspørsel fra leietakere og investorer for objektet i fremtiden.

På den andre side, finner empirien risiko knyttet til grønne bygg. Dette er gitt usikkerheten knyttet til fremtidige krav i banklångivning og politiske reguleringer for hva som anses som grønt. Utover dette, viser empirien sterk konkurranse i finansieringsmarkedet for grønne lån. Dette utgjør en risiko for bankene på refinansieringstidspunkt av lånet, dersom banken ønsker å refinansiere det grønne låneobjektet. Tross risikoen knyttet til grønne bygg, tar bankene hensyn til eiendommens grønne



kvaliteter og deres egne definerte mål om å ha grønne bygg i sin utlånsportefølje, hvilket dokumentanalysen indikerer.

### **Klima og miljørisiko**

Det stadig økende fokuset på klima- og miljørisiko innen eiendomssektoren reflekterer et behov for å integrere bærekraft i både investerings- og forvaltningsstrategier. Som det fremgår i teorien påpeker Finans Norge (2018, s. 13) at aktiv forvaltning av klimarisiko er viktig innen næringseiendom. Dette gjenspeiles i tilgjengeligheten av verktøy som Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM), som gir eiendomsselskaper muligheten til å analysere klimarisiko og identifisere potensielle strandede eiendeler. Videre understrekes behovet for finansinstitusjoner å integrere klimarisiko i deres investerings- og kredittprosesser viktigheten av å adressere denne risikoen på en systematisk måte.

Teorien fremhever klimaendringenes innvirkning på økonomisk og finansiell usikkerhet, med både fysisk risiko og overgangsrisiko som potensielle utfordringer (Finansdepartementet, 2021). Empirien viser at bankene vurderer lavere risiko knyttet til grønne bygg sammenlignet med ikke-grønne bygg, og at grønne bygg betraktes som bedre posisjonert i et fremtidig marked for utleie (Intervjuobjekt F1, F2, F3, 2024), hvilket til dels bekreftes i teorien som tidligere diskutert. Begrunnelsen finnes i en vurdering av fysisk- og overgangsrisiko, som spesielt flomutsatte eiendeler ikke kan bli forsikret og derav ikke er salgbare og usikkerheten som kan oppstå i forbindelse med innføringen av taksonomien. Dette understreker bankenes bevissthet om klimarelatert risiko og deres strategiske tilnærming til grønn finansiering for å redusere kredittrisiko.

Strandede eiendeler er noe finansstilsynet mener er relevant for alle bransjer som står ovenfor klimarisiko (Regjeringen, 2021). Denne risikoen finnes igjen i empirien hvor finansinstitusjonene trekker opp at de vurderer betydelig risiko for strandede eiendeler. Det trekkes frem at de vurderer risikoen for strandede eiendeler som lavere for grønne bygg enn ikke-grønne bygg. Intervjuobjekt F3 mener risikoen for strandede eiendeler utgjør en betydelig systematisk risiko spesielt i mindre banker.

### **Omdømmerisiko**

Videre peker teorien på betydningen av omdømme for finansinstitusjoner, og hvordan omdømmerisiko kan påvirke tilliten og tilgangen til kapital (McDonald & Rundle-Thiele, 2008). Empirien støtter dette ved å vise at banker ser på grønn finansiering som en måte å styrke sitt omdømme og nå egne bærekraftsmål, jf. intervjuobjekt F2. Dette indikerer at bankene ikke bare vurderer finansiell risiko, men også omdømme- og samfunnsansvarsrisiko når de implementerer grønne finansieringsløsninger.

Teorien viser til at merkevare og omdømme er tett knyttet opp i mot hverandre (Wu & Shen, 2013, s. 3532). I empirien kommer det frem at konkurransen mellom bankene er stor. Fra gjennomføringen av intervjuene kom det tydelig frem at bankene ønsker å markedsføre seg selv i en grønn sammenheng.

Samlet sett viser sammenhengen mellom teori og empiri at bankene tar en helhetlig tilnærming til vurderingen av risiko og lønnsomhet knyttet til grønne lån for næringseiendom. De integrerer miljøfaktorer i sin risikovurdering og ser på grønn finansiering som en strategisk tilnærming for å styrke omdømmet og oppfylle samfunnsansvarsforpliktelser.

### **Miljørabatt og lønnsomhet**

Teorien finner at det er en miljørabatt på grønne lån. Det er UNION sin analyse som forteller at finansiering av grønne prosjekter kan resultere i lavere bankmarginer for låntakeren, selv om den faktiske rabatten er begrenset (UNION, 2023a). Teorien antyder at bankene forventer at miljørabatten for grønne lån vil øke i fremtiden, ifølge Akershus Eiendoms bærekraftsundersøkelse (2022, s. 10). Bankenes bruttofortjeneste har økt betydelig, og det er små tap på utlån til næringseiendom (UNION, 2024b). Dette

indikerer en god lønnsomhet på utlån til næringseiendom (Norges Bank, 2023b, s. 11). Dog, er det verdt å merke seg at dette gjelder totalt utlån til næringseiendom, og ikke bare grønne lån. Det kommer også frem av empirien at de fleste bankene mener grønn finansiering ikke skal gå på bekostning av lønnsomhetskravene til bankene.

Empirien avslører imidlertid en mer nyansert virkelighet. Noen intervjuobjekter hevder at det er en miljørabatt på 5-10 basispunkter for grønne lån, hvilket stemmer med teorien jf. Figur 7. Andre finansinstitusjoner påpeker at denne rabatten er begrenset og ikke av betydelig verdi for investorer. Det er også uenighet om hvem som faktisk betaler for denne rabatten, med noen som mener at det er bankene, mens andre mener at det indirekte er gårdeiere og leietakere gjennom grønne tiltak.

Når det gjelder lønnsomhet av grønne tiltak, mener 3 av 5 finansinstitusjoner at en kost-nytteanalyse av bærekraftstiltak og lønnsomhet ved sunn kontantstrøm stadig har blitt viktigere, spesielt med den økende renten gitt seneste makroøkonomiske utvikling. Noen banker fremhever imidlertid at investeringer i grønne tiltak kan kreve betydelige investeringer som ikke alltid er lønnsomme, hvilket skaper et dilemma for investorene som er avkastningsdrevet.

Når det gjelder lønnsomhet for investor, viser empirien at investeringer i grønne tiltak kan være kostbare og ikke alltid lønnsomme på kort sikt. Dette kan utfordre investorenes villighet til å investere i grønne tiltak dersom lønnsomhetskravene ikke oppfylles. Samtidig viser det også behovet for en mer helhetlig tilnærming til vurderingen av lønnsomhet, som tar hensyn til både finansielle og ikke-finansielle fordeler ved grønne investeringer.

Selv om teori og empiri finner enighet om eksistensen og størrelsen på miljørabatter i dagens marked, indikeres det fortsatt en mangel på klarhet og standardisering i markedet. Dette kan redusere incitamentene for investorer til å ta i bruk grønn finansiering, da forventede fordeler ikke er tilstrekkelig insentiv.

### **Oppsummering**

Studien fokuserer på hvordan långivere vurderer risiko og lønnsomhet knyttet til grønne lån, spesielt for næringseiendom. Risikoen knyttet til ulike typer eiendom, som likviditetsrisiko og solvensrisiko, vurderes nøye av bankene. Empirien viser at det er en generell oppfatning i markedet om at grønne bygg har lavere risiko sammenlignet med ikke-grønne bygg, på grunn av redusert leietakerrisiko og dermed likviditetsrisiko. Imidlertid er det fortsatt utfordringer med å stadfeste denne grønne premien i Norge. Bankene vurderer også risikoen knyttet til refinansieringstidspunktet som lavere for grønne bygg, selv om det er usikkerhet knyttet til fremtidige krav og konkurransen i finansieringsmarkedet. Videre settes klima- og miljørisiko, med fokus på fysisk risiko og overgangsrisiko som viktige i bankenes risikovurdering og tas også med vurdering av risiko for strandede eiendeler. Finansinstitusjonene vurderer totalrisikoen ved grønne som lavere enn ved såkalte brune bygg. Funnet impliserer at bankene ønsker å vekte seg opp i utlåne til grønne bygg sine utlåns porteføljer.

## 6.2 INVESTORS PERSPEKTIV

I det følgende underkapittel vil investors perspektiv på grønn finansiering av næringseiendom, samt dens påvirkning på det grønne skiftet diskuteres, med bakgrunn i den teori og empiri som fremgår i oppgaven. Dette for å besvare forskningsspørsmålene innen investors perspektiv.

### Forskningsspørsmål 3:

*Hva er investors motivasjonen for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom?*

### Forskningsspørsmål 4:

*Hvilke utfordringer for investor er knyttet til med grønn finansiering av næringseiendom?*

#### 6.2.1 Hva er investors motivasjonen for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom?

##### Krav fra investorer

Teorien viser til et endrende regelverk, som ikke bare fokuserer på grønne aktiviteter, men også åpenhet. Dette legger et press på investorene for hvordan de investerer i markedet, jf. Figur 1. Regelverket legger føringer for at grønne investeringer og trygghet ved valg av leverandører, skal prioriteres. Regelverket gjelder også for kapitalen bak eiendomsinvestorene.

Gjennom empirien gjenspeiles denne holdningen. Eiendomsinvestorer sitt fokus på bærekraft stammer fra krav fra deres investorer. Dette momentet trekkes fram av intervjuobjekt II, som viser til at deres internasjonale investorer og pensjonskasser, søker grønne og trygge investeringsmuligheter.

##### Leietaker

Empiriske funn tilsier at leietakeres fremtidige etterspørsel i leiemarkedet er en viktig motivasjonsfaktor for investorer når det gjelder motivasjon for å oppnå grønn finansiering av næringseiendom. Dette stemmer godt overens med Akershus bærekraftsundersøkelse, som peker på at investorer tror at leietakerne vil etterspørre grønne bygg i fremtiden (Akershus Eiendom, 2024, s. 49). Denne forventningen gjør at leiemarkedet fungerer både som en gulrot og en pisk for investorer. På den ene siden kan investorer forvente grønne leiepremier for de beste miljøbyggene, noe som representerer en forretningsmulighet. På den andre siden står risikoen for at brune bygg kan ende opp som strandede eiendeler uten etterspørsel, og dermed utgjøre en betydelig risiko for investor (Akershus Eiendom, 2024, s. 49). Funn i empirien samsvarer med predikasjonen fra interessenteorien, hvor investor må tilpasse seg tilpasse seg økte forventninger og behov fra blant annet leietakere.

Det er interessant å merke seg at vår empiriske undersøkelse også viser at finansinstitusjoner og investorer har ulike motivasjoner når det gjelder grønn finansiering av næringseiendom. Finansinstitusjoner drives i stor grad av krav og føringer fra myndighetene, markedet og investorene, samt samfunnsansvar, mens investorer er i hovedsak motivert av krav fra investorer og myndigheter, samt troen på økende etterspørsel etter grønne bygg i leiemarkedet.

Pisken, i form av frykten for strandede eiendeler, er også et viktig tema i vår diskusjon. Den empiriske analyse bekrefter at unngåelse av strandede eiendeler vurderes som en høyt prioritert risiko av finansinstitusjonene.

##### Vurdering av risiko

I teorien påpeker Mortensen (2022), at investorer i et velfungerende marked er villige til å betale mer, for

mindre risikable investeringer. Teorien identifiserer risikofaktorer knyttet til investeringer i næringseiendom, inkludert leietakerrisiko, eiendomsrisiko, markeds- og finansiell risiko, samt sluttverdirisiko (Malling & Co, 2022, ss. 9-11). Disse risikoene påvirker investeringsbeslutningene til investorer, da de søker å unngå å sitte igjen med ikke konkurransedyktige eiendommer og ikke salgbare eiendommer som strandede eiendeler. Empirien bekrefter dette ved å vise at investorer er opptatt av risikoen knyttet til grønne investeringer og søker å minimere den ved å velge bærekraftige eiendomsprosjekter med begrunnelse i forventning om økt etterspørsel etter grønne bygg i leiemarkedet i fremtiden.

Konkret forteller intervjuobjekt I4 at de anser stor risiko ved å ikke følge med markedet. Markedet beveger seg mer og mer mot fokus på grønne bygg. Ettersom investorer opplever risiko tilknyttet det å eie såkalte brune bygg, gjenspeiler dette hva teorien tilsier. Investorer må i større grad nå, enn tidligere, vurdere andre faktorer enn kun lønnsomhet, selv om investorene ikke er interessert i å gå på bekostning av lønnsomhet. Denne sammenhengen mellom risikovurdering og investeringsbeslutninger understreker behovet for grundig analyse og strategisk tilnærming til grønn finansiering fra investorers perspektiv.

### **Regelverk**

Teorien peker på EUs taksonomi og bærekraftsdirektiv blir stadig viktigere faktorer i å forme investeringsbeslutninger. Gjennom taksonomien skal selskaper utforme egne regler for hvilke aktiviteter de skal investere i fremover. For aktiviteter som tilfredsstiller taksonomiens krav, skal det ifølge teorien være mulig å få gunstigere betingelser på det europeiske kapitalmarkedet (Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge, 2024). Empirien bekrefter dette ved å vise at flere investorer tar hensyn til disse regelverkene i sine strategier, både for å oppnå gunstigere betingelser på kapitalmarkedet og for å unngå risiko knyttet til ikke-grønne investeringer. Fra empirien går det frem at flere av intervjuobjektene ønsker å oppnå kravene til grønn finansiering, fordi det er en del av selskapenes bærekraftstrategier og fremstår som et målbart verktøy. Det kommer dermed frem at empirien samsvarer med teorien og understreker betydningen av å etterleve regelverk og standarder for å oppnå grønn finansiering.

### **Omdømme og posisjonering**

Teorien indikerer at fokus på bærekraft eller ikke fokus representerer en positiv omdømmeeffekt for eiendomsinvestorer, så vel som omdømmerisiko (NOU 2018: 17, 2018) (Nærings- og fiskeridepartementet, 2022, s. 70).

Empirien støtter dette ved å vise at investorer, som intervjuobjekt I3, vektlegger behovet for å være et foregangsselskap i bransjen og å opprettholde et positivt omdømme blant interessenter. Denne direkte sammenhengen mellom omdømme og investeringsbeslutninger understreker betydningen av å vurdere ikke-finansielle faktorer i tillegg til økonomiske hensyn når man velger grønn finansiering. Investorene legger alle stor vekt på posisjonering for fremtiden med begrunnelse i deres bærekraftstrategi. Grønn finansiering er et mål på dette.

Funn i teori og empiri samsvarer til dels. Grønne investeringer kan ha en positiv omdømmeeffekt, samsvarende negativ. På den andre side er omdømme ikke en motivasjonsfaktor som investorene rangerer høyest, særlig ikke de avkastningsdrevne.

### **Miljørabatt**

Funn i teori stadfester det er bedre lånevilkår for grønne lån, i form av en miljørabatt tilsvarende en lavere bankmargin på 5-10 basispunkter for grønne lån jf. Figur 7. Hvilket utgjør en liten del av samlet lånekostnad, som er på 6-7 prosent per Q1 2024 jf. Figur 4. Teorien bekreftes av funn i empiri, hvor flertallet av investorene hevder miljørabatten rangerer fra 5-10 basispunkter. Samtidig stadfester samtlige

intervjuobjekter at miljørabatten er ubetydelig sammenlignet med kostandene ved grønne tiltak for å oppnå grønn finansiering. Funn i empiri indikerer at én investor mener miljørabatten burde være 20 basispunkter for å ha en insentiveffekt.

Teori finner at bankene forventer at miljørabatten vil øke fremover og at forskjellen mellom grønne lån og vanlige lån vil øke (Akershus Eiendom, 2022, s. 10). Vi finner dette er interessant, og vurderer den forventede utviklingen som et mulig insentivfremmende tiltak for å øke volumet av grønne lån som et verktøy i det grønne skiftet gitt funn i empiri.

Funn i teori og empiri bekrefter at det eksisterer miljørabatt ved grønn finansiering, men at rabatten fremstår som liten og ikke er en stor motivasjonsfaktor for investor for å oppnå grønn finansiering.

### **Oppsummering**

Forskningsspørsmålet undersøker hva som motiverer investorer til å søke grønn finansiering for næringsseiendom. Krav fra investorer driver motivasjonen for grønne investeringer, da investorer søker etter trygge og bærekraftige investeringsmuligheter som er posisjonert for fremtiden. Forventet økt etterspørsel i leiemarkedet spiller en viktig rolle som motivasjonsfaktor, da investorer ønsker å unngå risikoen for å eie ikke-grønne eiendeler som kan ende opp som strandede eiendeler. Samtidig er risikovurdering en sentral faktor, da investorer søker å minimere risikoen knyttet til investeringer og velger bærekraftige eiendomsprosjekter for å møte fremtidige markedskrav. Investorer blir påvirket av et stadig endrende regelverk som vektlegger grønne aktiviteter og åpenhet. Regelverk, som EUs taksonomi, påvirker også investeringsbeslutninger ved å tilby gunstigere betingelser på kapitalmarkedet for grønne investeringer, men denne vurderes som marginal av investorene og har ikke en direkte effekt på valg av investering. Omdømme og posisjonering spiller også en rolle, da noen investorer ønsker å være foregangsselskaper i bransjen og grønne investeringer kan ha en positivt omdømmeeffekt. Mulighet for å oppnå en miljørabatt ved grønne lån synes ikke å være en sterk motiverende driver for grønne tiltak. Samlet sett oppsummeres investors motivasjon med begrunnelse i hovedsak av krav fra investorer, samt en tro på økende etterspørsel etter grønne bygg i leiemarkedet.

## **6.2.2 Hvilke utfordringer for investor er knyttet til med grønn finansiering av næringsseiendom?**

### **Regelverket**

Funn i teorien peker på eiendomsrisiko. Eiendommens potensial og residualverdi vil variere med hensyn til regulering og lokale plan og bygningsmyndigheter. Det betyr at det er en politisk og regulatorisk risiko knyttet til eiendom (Malling & Co, 2022, s. 10). Dette samsvarer med funn i empiri. Regelverket for grønn finansiering av næringsseiendom er komplekst og varierer mellom ulike finansinstitusjoner. Fra funn i empirien indikerer intervjuobjektene at det skaper ikke bare forvirring for investorer, men det kan også påvirke attraktiviteten til grønne finansieringsalternativer. Dagens bærekraftregelverk og det kommende regelverket er fremstilt i Figur 1 utgjør en politisk og regulatorisk risiko for investorene.

Funn i teori indikerer at det er forskjeller i praksis blant ulike banker jf. Tabell 3 og Tabell 4. Dette kan føre til at investorer møter ulike krav og utfordringer avhengig av hvilken finansinstitusjon de samarbeider med. Dette kan utdypes videre gjennom intervjuobjekt I3, ved at det ikke er likhet for lov hos de ulike bankene. Vanskelighet ved regelverket har den effekten at attraktiviteten blir lavere for å oppnå kravene. Gjennom empirien innrømmer finansinstitusjonene at de opplever utfordringer rundt definisjonen av «grønne» investeringer. Dagens definisjon kan endre seg over tid, hvilket øker usikkerheten og volatiliteten til grønne investeringer for investorer. Fra empirien eksemplifiseres dette med at over en tidsperiode på 3, 5 eller 7 år vil standarder, som BREEAM, og regelverk ikke samsvare med investorenes forventninger til hva som kreves av dem.

Investorene står overfor utfordringer med grønne finansieringsprodukter på grunn av manglende kontroll på krav og evne til å tilpasse seg regelverket slik som finansinstitusjonene. Dette fører til at investorene innehar en større risiko. Som et resultat må investorene også håndtere ekstra risiko knyttet til regelverket i tråd med funn fra teori om eiendomsrisiko.

### **Mangel på oversikt over retningslinjer**

Teorien understreker viktigheten av klare og tydelige retningslinjer for å sikre en felles global retning for å adressere klimaendringer og andre globale utfordringer. Disse retningslinjene fungerer som et rammeverk som styrer handlinger og beslutninger på tvers av land, næringsliv og sivilsamfunn (FN-sambandet, 2023b).

En betydelig utfordring knyttet til mangel på oversikt over retningslinjer er den manglende standardiseringen og ensartetheten i retningslinjene som finansinstitusjoner opererer med. Dette kan føre til uklarhet og usikkerhet blant låntakere og investorer når det gjelder hvilke krav og kriterier som gjelder for å kvalifisere for grønn finansiering. I praksis betyr dette at finansinstitusjoner har en viss grad av frihet til å tilpasse og tolke retningslinjer som taksonomien på en måte som passer deres egne interesser og strategier (Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge, 2024).

Empirien viser at dette kan skape både fordeler og ulemper for låntakere. På den positive siden gir bærekraftslinkede- og KPI-baserte lån en direkte kobling mellom lånebetingelser og selskapets bærekraftsprestasjon. Dette oppmuntrer til aktiv eierskapsstyring og investeringer i bærekraftige tiltak. Imidlertid kan den manglende klarheten rundt endelige finansieringskostnader være en betydelig utfordring for låntakere. Uvissheten om hvordan låneutmålingen bestemmes basert på prestasjoner kan gjøre det vanskelig å planlegge og budsjettere for fremtidige investeringer (Intervjuobjekt I3, 2024).

### **Nybygg vs rehabilitering**

Teorien understreker viktigheten av å oppfylle nasjonale og internasjonale klimamål gjennom bærekraftige byggemetoder og rehabilitering av eksisterende eiendomsmasse. Ifølge Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge (2024), er det definert klare kriterier for nybyggaktiviteter i EUs taksonomi, inkludert energieffektivitet, bruk av fornybar energi, robusthet mot klimaendringer og håndtering av bygnings- og riveavfall. Disse kriteriene danner grunnlaget for å oppnå målene om lavere klimagassutslipp og økt bærekraft i byggsektoren.

Imidlertid tilsier funn i empiri fra intervjuobjektene at det er betydelige utfordringer knyttet til rehabilitering av eksisterende bygg sammenlignet med nybygg. I følge intervjuobjekt I2, I3 og I4, oppleves dokumentasjonskrav og arbeidsprosesser for rehabilitering som langt mer krevende enn for nybygg. Dette kan være en betydelig barriere for investorer som ønsker å engasjere seg i grønne rehabiliteringsprosjekter.

En del av problemet ligger i kravene til EUs taksonomi og andre regulerende retningslinjer som ofte er utformet med fokus på nybygg. For eksisterende bygningsmasse kan det være utfordrende å oppfylle de samme strenge kriteriene, spesielt når det gjelder energieffektivitet og materialgjenvinning. Dette skaper et gap mellom teoretiske ambisjoner om bærekraft og praktisk gjennomførbarhet i rehabiliteringsprosjekter.

En annen utfordring er at rehabilitering ofte krever en betydelig investering av tid, ressurser og kompetanse. Intervjuobjekt I2 nevner at de har ansatt in-house BREEAM-revisorer og teknisk personell for å håndtere de komplekse prosessene knyttet til rehabiliteringsprosjekter. Dette illustrerer behovet for spesialisert kunnskap og erfaring for å sikre vellykket gjennomføring av grønne rehabiliteringsprosjekter.

På tross av disse utfordringene er rehabilitering av eksisterende bygningsmasse avgjørende for å oppnå bærekraftmålene. Ifølge Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge (2024) utgjør eksisterende bygg den største andelen av den totale bygningsmassen og har det største potensialet for forbedring når det gjelder energieffektivitet og bærekraft. Derfor bør regelverket og støtteordninger tilpasses for å bedre støtte rehabiliteringsprosjekter og fjerne barrierer for investorer som ønsker å engasjere seg i grønne rehabiliteringsprosjekter. Dette vil bidra til å sikre en mer helhetlig tilnærming til grønn finansiering av næringseiendom og fremme overgangen til en mer bærekraftig byggsektor.

### **Data og måleverktøy**

Teorien understreker viktigheten av pålitelige data og effektive måleverktøy for å støtte bærekraftige initiativer i eiendomssektoren. Ifølge Grønn Byggallianse (2016) er en nøkkelvisjon for 2050 å ha en klimanøytral byggsektor, noe som krever presis og omfattende datainnsamling samt effektive måleverktøy.

En av de største utfordringene knyttet til data og måleverktøy er tilgjengeligheten og kvaliteten på dataene. Dårlig datakvalitet kan føre til feilaktige analyser og beslutninger, og dermed hindre effektiv implementering av bærekraftige tiltak.

For å løse denne utfordringen har flere verktøy blitt utviklet for å hjelpe eiendomsselskaper med å rapportere om bærekraft. Et eksempel er Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) jf. 2.2.5, som gir eiendomsselskaper muligheten til å identifisere og håndtere klimarisiko i porteføljene sine, samt å forstå potensielle strandede eiendeler. Disse verktøyene muliggjør også sammenligning av bærekraftinformasjon på tvers av selskaper, noe som bidrar til å standardisere rapporteringen og fremme transparens i bransjen.

Empirien viser at finansinstitusjoner som DNB (2024a, s. 67) og Handelsbanken (2024b, s. 13) har satt seg ambisiøse mål for å redusere utslippene knyttet til næringseiendomsporteføljen sin. Dette indikerer en økende bevissthet om behovet for å håndtere klimarisiko og fremme bærekraftige investeringer i eiendomssektoren. Samtidig viser empirien at målene for utslippsreduksjon er basert på data fra verktøy som CRREM, som indikerer en økende aksept og bruk av slike måleverktøy i bransjen. Dette er et positivt skritt mot mer nøyaktig og omfattende måling av klimapåvirkningen fra eiendomsinvesteringer.

### **Ønske om standardisering**

Mangelen på klare definisjoner og standarder for grønn finansiering skaper usikkerhet og volatilitet rundt investeringsbeslutningene. Mens teorien understreker behovet for standardisering for å effektivisere implementeringen av grønne finansieringsalternativer, viser empirien at det fortsatt mangler en felles tilnærming til vurderingen av grønne bygg og finansiering. Eksemplene fra intervjuobjekt I3 og I4 problematiserer utfordringene rundt ulike retningslinjer og systemer hos bankene. Dette kan gjøre det vanskelig for investorer å vurdere og velge mellom ulike prosjekter, og det kan også påvirke deres evne til å oppfylle kravene og standardene for grønn finansiering. Som resultat ser investorer seg nødt til å ansette kompetanse for å kunne oppnå bankenes høye krav, jf. Intervjuobjekt I2.

### **Kortsiktig perspektiv**

Teorien understreker hvordan økt usikkerhet og manglende kunnskapsgrunnlag kan føre til at investorer favoriserer fleksible og kortsiktige investeringer. Dette fenomenet kan sees som en reaksjon på den økte risikoen knyttet til klimaendringer og usikkerheten rundt deres påvirkning på finansmarkedene (NOU 2018: 17, 2018, s. 100). Bank of Englands rapport fra 2018 fremhever spesifikke aspekter ved fysisk risiko og overgangsrisiko som kan gi opphav til finansielle risikoer knyttet til klimaendringer. Disse risikoene inkluderer økt kredittrisiko, markedsrisiko og operasjonell risiko, og illustrerer behovet for å ta hensyn til langsiktige konsekvenser av klimarelaterte faktorer i finansielle beslutninger (Bank of England, 2018).

Empirien viser at selskaper som Bulk har utarbeidet strategier som tar hensyn til både korte, mellomlange og langsiktige perspektiver når det gjelder vurdering av klimarelaterte risikoer og muligheter (2023b, s. 8). Dette tyder på at det er en anerkjennelse blant visse aktører i næringslivet av behovet for å se utover det kortsiktige perspektivet og vurdere langsiktige implikasjoner av klimaendringer på deres forretningsvirksomhet.

### **Fremtiden**

Eiendomsbransjen står ovenfor betydelige utfordringer og muligheter når det gjelder å tilpasse seg klimaendringene. Et regelverk tar ikke sikte på å bli mindre, jf Figur 1, legger føringene for fremtiden. Som det fremgår i teorien sier Piazzolo (2022, s. 2) at i EU alene står eiendomssektoren for en betydelig del av energiforbruket og CO<sub>2</sub>-utslippene.

Igjennom empirien problematiserer intervjuobjekt F1 at de ser en mangel på tydelig definisjoner av grønne standarder for å effektivisere implementeringen av grønne finansieringsalternativer, som en betydelig utfordring. Denne mangelen på klare definisjoner gjør det vanskelig å måle den grønne utviklingen i utlånsporteføljen, og sektoren trenger å følge opp lovpålagte krav om energiattester. Dette vil ha en direkte innvirkning på investorer som igjen følger bankenes krav.

Videre påpeker bankene at usikkerheten knyttet til grønne lån på lang sikt er en bekymring. Bankene er bevisste på at definisjonen av "grønne" investeringer kan endre seg over tid, og det er en frykt for at prosjekter som kvalifiserer som grønne i dag, kanskje ikke opprettholder denne statusen i fremtiden. Investorene deler også bekymringen knyttet til definisjonen av "grønne bygg". Usikkerheten om et bygg kvalifiserer seg som grønt om 3 år, 5 år eller 7 år, er en betydelig usikkerhetsfaktor. Alle intervjuobjektene peker på at status ved refinansieringstidspunktet er den ukjente faktoren.

### **Oppsummering**

Forskningsspørsmålet utforsker utfordringene knyttet til grønn finansiering av næringseiendom for investorer. Regelverket for grønn finansiering er komplekst og varierer mellom finansinstitusjoner, noe som skaper forvirring og usikkerhet blant investorer. Mangelen på klare retningslinjer og standarder bidrar til uklarhet og forskjeller i praksis blant banker, og dette kan påvirke investorenes evne til å oppfylle kravene for grønn finansiering. Rehabilitering av eksisterende bygg presenterer betydelige utfordringer sammenlignet med nybygg, da kravene og prosessene ofte oppleves som mer krevende. Mangel på pålitelige data og effektive måleverktøy hindrer nøyaktig vurdering av klimapåvirkningen fra eiendomsinvesteringer. Mangelen på standardisering og definisjoner kan skape ytterligere usikkerhet og hindrer effektiv implementering av grønne finansieringsalternativer. Kortsiktig perspektiv og bekymringer knyttet til endringer i definisjoner av "grønne" investeringer kan skape utfordringer for investorer. Fremtiden krever tydelige retningslinjer, standardisering og pålitelige måleverktøy for å støtte investorer i overgangen til en mer bærekraftig eiendomssektor.

## **6.3 EVALUERING AV FUNN**

I dette kapittelet fremstilles en oppsummering av resultatene og diskusjonen, som tar for seg studiens viktigste funn og andre interessante observasjoner gjort i studien.

### **6.3.1 Hovedfunn**

Finansinstitusjoner har satt ambisiøse klimamål for sine utlånsporteføljer. Et virkemiddel for å insentivere til bærekraftige investeringer er det finansielle produktet grønn finansiering. Bankene har integrert grønn finansiering som et finansieringsprodukt i deres virksomhet med delvis ulike krav til låntaker. Bankene demonstrerer en vilje til å ta betydelige steg i retning av å finansiere grønne bygg, delvis begrunnet i kommende krav fra myndigheter og investorer med fokus på omdømme, samt konkurransesituasjon og risikostyring i frykt for fremtidig strandede eiendeler. Finansinstitusjonene rapporterer om sterk



konkurranse seg i mellom på utlån til grønne bygg. På bakgrunn av den sterke konkurransen oppgir flere av bankene at de er villig til å strekke seg lenger på utlånsbetingelser som lånemargin, låneutmaling, løpetid og etableringskostnader, men stadfester de ikke vil gå på premiss med lønnsomhet.

Investorenes mål om å investere i grønne tiltak er høye, men i praksis i stor grad avhengig av markedets etterspørsel og reguleringer. Investorer har en motivasjon til å oppnå grønn finansiering med begrunnelse i krav fra investorer, forventning om fremtidig etterspørsel fra leietaker, kommende regelverk, hensyn til omdømme og posisjonering for fremtiden. Investor opplever tilgangen på grønn finansieringen som god, og investorene erfarer at bankene er mer velvillige på utlån til attraktive bygg med høy energiklasse og/eller BREEAM-sertifisering. Investor etterlyser mer fokus på å løfte eksisterende bygg fra finansinstitusjonene.

Mangel på insentiv av grønn finansiering er et av hovedfunnene i studien. Funn i den empiriske analysen indikerer at grønn finansiering fremstår som et bi-produkt i investorenes bærekraftstrategier, og ikke som et primært drivende verktøy i det grønne skiftet. Dette begrunnes hovedsakelig i at det økonomiske insentivet miljørabatt og effekten av omdømme er begrenset. Hovedmotivasjonen for investorene til å investere i grønne tiltak er krav fra investorer og for å posisjonere seg for troen på fremtidig etterspørsel i leiemarkedet. På den måten fungerer leiemarkedet gjennom lovverket i taksonomien både som gulrot og pisk. Gulrot i form av potensiell økt etterspørsel og grønne premier. Pisk som frykten for strandede eiendeler. Å unngå strandede eiendeler vektet også høyt av finansinstitusjonene i deres risikovurderinger. Det oppstår en forretnings- og risikostyringsmulighet.

En utfordring er mangelen på data og gode måleverktøy. Det etterspørres blant annet at bransjen tar i bruk lovfestet krav om energimerke på bygg, hvilket vil bedre mangelen på data. Det er utfordrende å måle, samt rapportere, på alle miljøfaktorer som taksonomien krever i eiendomsprosjekter. Utover dette er det spesielt tidskrevende og omstendig å måle og rapportere i forbindelse med rehabiliteringsprosjekter. De fleste bankene måler krav om grønt i form av energimerke og bærekraftssertifisering, og bruker dette som mål på verdiskapning. Det kan potensielt utelate store deler av eksisterende bygg. Dette finner vi problematisk, da dagens bygningsmasse stort sett er den samme om 20 år, og det vil kreve betydelige investeringer å heve dagens bygningsmasse til ønsket bærekraftsnivå. Det tyder på at det kreves mer fokus for å løfte eksisterende bygg og et helhetlig rammeverk for å lykkes i det grønne skiftet. Utover, dette viser funn i teorien at forskning er splittet om det finnes en grønn premie også i Norge. Dette samsvarer med funn i empirien som indikerer at investor opplever svak betalingsvilje for grønne bygg og –tiltak i leiemarkedet. Hvilket utgjør en utfordring for gjennomføring av grønne tiltak for investorene med hensyn til deres krav til avkastning. Insentivet miljørabatt i form av en lavere bankmargin for grønne lån virker ikke til å ha ønsket effekt. Årsaken begrunnes i høye kostander for investering i grønne tiltak sammenlignet med potensielle lånebesparelser. Årsaken til nivået på bankmarginen er trolig at bankene kun sparer ett par basispunkter på egen finansieringskostnad i innlånsmarkedet.

For å realisere potensialet til produktet grønn finansiering som insentiv til bærekraftige investeringer trengs det imidlertid mer enn bare interesse og insentiver. Basert på funnene i studien, virker gulrot og pisk som effektive drivere for å gjennomføre grønne tiltak i tråd med sine bærekraftstrategier. Investeringsmarkedet for private investorer drives i høy grad av avkastningskrav. Hvilket gir investorene en særegen evne til å tilpasse seg en forretningsmulighet som eksempelvis grønne premium, og/eller av nød for frykten av regulatoriske krav eller begrenset tilgang på finansiering. På den måten kan taksonomien være et virkemiddel ved bruk av blant annet produktet grønn finansiering som setter krav til finansinstitusjoner, investorer, eiendomsbesitter og leietakere, som sammen kan skape et fungerende marked for bærekraftige tiltak inn i det grønne skiftet.

Tabell 15: Oppsummering av hovedfunn fra empiri og diskusjon

	Finansielle institusjoner	Investor	Felles
<b>Fokus</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etterleve kommende regelverk</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Posisjonering</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ambisiøse bærekraftsmål og omfattende bærekraftstrategi</li> </ul>
<b>Motivasjon</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krav fra markedet og investor</li> <li>• Risikostyring fra potensielt strandede eiendeler</li> <li>• Samfunnsansvar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Krav fra investorer</li> <li>• Posisjonering for tro på økt etterspørsel fra leietakere i leiemarkedet i fremtiden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kommende krav og føringer fra myndighetene</li> <li>• Omdømmeeffekt</li> </ul>
<b>Utfordringer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finansiering i innlånsmarkedet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Opplever svak betalingsvillighet for grønne bygg i leiemarked</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mangel på helhetelig rammeverk</li> <li>• Mangel på data og måleverktøy</li> </ul>
<b>Insentiver</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bærekraftsmål</li> <li>• Muligheter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Svak miljørabatt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Omdømmeeffekt</li> </ul>

### 6.3.2 Andre interessante observasjoner

Funn i den empiriske analysen løfter frem problemstillingen rundt ikke-aktive eiendomsbesitter av eiendom med lav energiklasse, og kommende krav fra lovverk og forskrifter til EUs taksonomi jf. Figur 1. Både teorien og funnene i empirien viser at investeringer i grønne tiltak kan kreve betydelige midler. Funn i den empiriske analyse indikerer at problemstillingen utgjør en systematisk risiko for bankene, da det er en risiko for strandede eiendeler. Det stilles spørsmål ved hvordan disse byggene skal tilpasses myndighetenes kommende regelverk. Vi finner problemstillingen interessant, men på grunn av oppgavens rammer blir den ikke videre diskutert her.

## 6.4 STUDIENS BEGRENSNINGER

Målet med studien var å oppnå inngående kunnskap om hvordan finansinstitusjoner og investorer bruker grønn finansiering av næringsseiendom som et verktøy i det grønne skiftet. Ved bruk av en kvalitativ forskningsmetode, innebærer studien visse begrensninger blant annet i form av at funnene fra studien ikke kan generaliseres. Forskningsmetoden er også tidkrevende og har sine begrensninger knyttet til utvalget av intervjuobjekter. Et representativt utvalg av respondenter for undersøkelse representerte en utfordring og begrensning i studien knyttet til hvilke aktører utvalget endte med å bestå av. Investoraktørene besto av ulike typer eiendomsselskaper. Metoden dokumentanalysen har sine begrensninger ettersom den for finansinstitusjonene, kun gir et innblikk i Norges fem største banker. Videre er dokumentanalysen også svært begrenset på investor perspektivet, hvor den kun tar for seg selskapene til intervjuobjektene.

En ytterligere begrensning ved valget av forskningsmetode og intervjuform, er spørsmålene kan for eksempel være formulerte ledende og vil kunne gi ukorrekte svar, tross sterkt fokus på dette i utarbeidelse av intervjuguiden og ved gjennomføringen av intervjuene.

En annen begrensning for studien er knyttet til mengden av informasjon. Med dette siktes det spesielt til det juridiske regelverket. Kommende regelverk har vært en utfordring å håndtere ettersom dagens regelverk allerede skaper forvirring for finansinstitusjoner og investorer. Et annet perspektiv hvor informasjon har vært mangelfull, er data om det finnes en miljørabatt ved grønn finansiering.

En begrensning ved studien er dens korte tidsperspektiv på det temaet og problemstilling den søker å svare. Regelverket, funnene og konklusjonene er kun et bilde av hvordan situasjonen rundt grønn finansiering av næringsseiendom er nå. Det problematiseres dermed at studien ikke kan besvare hvordan fremtiden blir, men heller gir indikasjoner på hvor markedet bruker fenomenet grønn finansiering.

## 6.5 FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING

På bakgrunn av studiens problemstilling, observerer vi at det er flere aspekter som finnes interessante å forske videre på.

Basert på funnene i denne studien, kan det det være interessant å forske videre på miljørabatt ved grønne lån. Som litteraturen pekte på skal lavere risiko tilsvare et lavere avkastningskrav, og basert på funn i denne studien vedrørende grønne lån som finner at insentivet ikke tilstrekkelig for å iverksette grønne investeringstiltak. Det ville være interessant å utføre en undersøkelse for å bestemme hvilken rabatt som ville være i samsvar med en tradisjonell kost-nytte beregning av grønne tiltak. En slik analyse kan gi verdifull innsikt i hvor mye insentiv som er nødvendig for å oppmuntre til økt adopsjon av grønn finansiering og dermed akselerere det grønne skiftet i næringssektoren. Ved å vurdere kostnadene og fordelene ved grønne tiltak kan man få en mer nøyaktig forståelse av hvilken rabatt som vil være effektiv for å fremme bærekraftige investeringer og bidra til å balansere økonomiske insentiver med miljøhensyn.

Videre forskning kan også undersøke nærmere samarbeid mellom offentlige myndigheter, finansinstitusjoner og investorer av næringssektor kan bidra til å skape mer effektive bærekraftige politiske tiltak og reguleringer.

## 7 KONKLUSJON

---

Formålet med denne studien er å undersøke grønn finansiering av næringseiendom som et verktøy i det grønne skiftet, fra finansinstitusjoners og investorers perspektiv. Gjennom to forskningsspørsmål for hver av aktørene har vi forsøkt å svare på studiens problemstilling. Funnene fra forskningsspørsmålene ligger til grunn for å besvare studiens overordnede problemstilling:

*Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringseiendom som verktøy i det grønne skiftet?*

For å besvare problemstillingen, har studien anvendt en kvalitativ metode med en kombinasjon av semi-strukturerte intervjuer og dokumentanalyse. Studien tar utgangspunkt i Norges fem største banker målt i utlån til næringseiendom, og fem ulike investormiljøer. Studiens empiriske grunnlag består av funn fra semi-strukturerte intervju, års- og bærekraftsrapporter. Dette grunnlaget kombineres med juridisk rammeverk og relevant teori om finansieringsmarkedet og investeringsmarkedet med fokus på bærekraft, og litteratur om samfunnsansvar.

Funnene i den empiriske analysen bekrefter finansinstitusjoners høye bærekraftsmål, og bankene demonstrerer en vilje til å ta betydelige steg i retning av å finansiere grønne bygg. Samsvarende opplever investor tilgangen på grønn finansiering som god, og erfarer at bankene er mer velvillige på utlån til attraktive grønne bygg. Investorenes mål om å investere i grønne tiltak er høye, men i praksis er disse ambisjonene i stor grad avhengig av markedets etterspørsel og reguleringer. Grønne tiltak vurderes i stor grad av hensyn til avkastningskrav. Våre funn indikerer at finansinstitusjoner motiveres av kommende krav og føringer fra myndighetene, krav fra markedet og investorer, frykten for strandede eiendeler og samfunnsansvar. Mens investorer motiveres av krav fra investorer, samt en tro på økt etterspørsel etter grønne bygg i leiemarkedet. På den måten fungerer leiemarkedet både som gulrot og pisk for investorer og finansinstitusjoner. Gulerot i form av potensiell økt etterspørsel og grønne premier. Pisk som frykten for strandede eiendeler. Det oppstår en forretnings- og risikostyringsmulighet.

Gitt valget av kvalitative forskningsmetode er det begrenset mulighet for fullstendig generalisering, kun basert på intervjuene. Likevel kan funnene fra intervjuobjektene samsvarende svar og resultatene fra dokumentanalysen, antyde at en viss grad av generalisering er mulig å anta.

Hovedresultatet i den empiriske analysen indikerer at grønn finansiering fremstår som et bi-produkt i investorenes bærekraftstrategier, og ikke som det primært drivende verktøy i det grønne skiftet. Dette begrunnes hovedsakelig i at det økonomiske insentivet miljørabatt og effekten av omdømme, er begrenset.

Gitt betydelige kapitalkostnader forbundet med å oppnå grønn finansiering i form av bærekraftssertifiseringer og energibesparende tiltak, vil bedre tilgang til lavkostnadskapital være avgjørende. Dersom eiendomssektoren skal lykkes i det grønne skiftet og løfte eksisterende bygningsmasse, må dette tilgjengeliggjøres. Ytterligere analyse bør derfor gjennomføres for å utvikle sterkere insentiver og tydeligere retningslinjer. Dette for å styrke produktet grønn finansierings rolle, som et strategisk verktøy i det grønne skiftet for næringseiendom.

## 8 LITTERATURLISTE

---

- Advokatfirmaet Wiersholm AS. (2023, Mars 21). *Energieffektivisering av bygg: Arbeidet med EU-regler går fremover*. Retrieved April 10, 2024, from Wiersholm: <https://www.wiersholm.no/nyhetsbrev/energieffektivisering-av-bygg-arbeidet-med-eu-regler-gar-fremover>
- Akershus Eiendom. (2022, desember 15). *Innsyn & Utsyn: Bærekraft - Fra ord til handling*. Retrieved april 15, 2024, from Akershus: <https://s3.eu-north-1.amazonaws.com/akershuseiendom/2022-12-Innsyn-Utsyn-ESG.pdf?v=1671108748>
- Akershus Eiendom. (2023, desember 19). *Innsyn & Utsyn: ESG - Fra Forventninger til Krav*. Retrieved april 15, 2024, from Akershus Eiendom: [https://s3.eu-north-1.amazonaws.com/akershuseiendom/2023-12-Innsyn-Utsyn-ESG-AE\\_Wiersholm-NOR\\_2023-12-19-130441\\_hjvu.pdf?v=1702991081](https://s3.eu-north-1.amazonaws.com/akershuseiendom/2023-12-Innsyn-Utsyn-ESG-AE_Wiersholm-NOR_2023-12-19-130441_hjvu.pdf?v=1702991081)
- Akershus Eiendom. (2024). *Halvårsrapport vinter 2024*. Oslo: Akershus Eienodm. Retrieved from <https://drive.google.com/file/d/10wld85IG8n6mLUTywdsgVtoLagh2yhVI/view>
- Akershus Eiendom, Arctic Securities, BAHN, & Estate Media. (2018). *Handbook for the Norwegian commercial Real Estate Market*. Investing in Norway. Retrieved from Investing in Norway: [https://issuu.com/blakeandfriends/docs/investing\\_in\\_norway\\_flip](https://issuu.com/blakeandfriends/docs/investing_in_norway_flip)
- Andersen, H. (2023, mars 24). *Næringene som påfører bankene størst tap*. Retrieved mars 28, 2024, from Norges Bank, Bankplassen blogg: <https://www.norges-bank.no/bankplassen/arkiv/2023/naringene-som-paforer-bankene-storst-tap/>
- Anker, T. (2020). *Analyse i praksis : en håndbok for masterstudenter*. Cappelen Damm Akademisk.
- Asker, L. (2021, desember 6). *Ti ting du bør vite om EUs taksonomi og handlingsplan for bærekraftig finans*. Retrieved Mars 20, 2024, from Energi og klima: <https://www.energiogklima.no/nyhet/ti-ting-du-bor-vite-om-eus-taksonomi-og-handlingsplan-for-baerekraftig-finans>
- Asker, L. (2023, juni 22). *EU med nye taksonomi-kriterier for sirkulærøkonomi, forurensning og biologisk mangfold*. Retrieved Mars 20, 2024, from Energi og klima: <https://www.energiogklima.no/nyhet/eu-med-nye-taksonomi-kriterier-for-sirkulaerokonomi-forurensning-og-biologisk-mangfold>
- BANE NOR Eiendom. (2013). *Schweigaards gate 21-23, Oslo - næringsbygg*. Retrieved Mars 30, 2024, from BANE NOR Eiendom: <https://www.banenoreiendom.no/vare-eiendommer/schweigaards-gate-21-23-oslo-naeringsbygg/>
- Bank for International Settlements. (2017). *Basel Committee on Banking Supervision, guidelines, identification and management of step-in risk*. Retrieved from <https://www.bis.org/bcbs/publ/d423.pdf>
- Bank of England. (2018). *Transition in thinking: The impact of*. Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf?la=en&hash=A0C99529978C94AC8E1C6B4CE1EECD8C05CBF40D>
- Bell, E., Harley, B., & Bryman, A. (2019). *Business Research Methods* (Vol. 5). Oxford University press.

- Bjørkholt, A. S., & Berg, M. (2023, mars 23). *Krav til oppgradering av eksisterende næringsbygg*. Retrieved mai 14, 2024, from Estatenyheter: <https://www.estatenyheter.no/krav-til-oppgradering-av-eksisterende-naeringsbygg/369238>
- Bjørland, C. (2023, mai 10). Næringseiendomsforetakenes refinansiering og kontantstrømmer i moderne dyrtid. *Norges Bank: Staff Memo NR. 11 / 2023*. Retrieved from Norges Bank, Finansiell stabilitet: [https://www.norges-bank.no/contentassets/05429e0ee2d7497cbeebf5c3210ca4da/staff-memo-11-2023\\_20\\_6.pdf?v=20062023144434](https://www.norges-bank.no/contentassets/05429e0ee2d7497cbeebf5c3210ca4da/staff-memo-11-2023_20_6.pdf?v=20062023144434)
- Bjørland, C. (n.d.). *Næringseiendomsforetakenes refinansiering og kontantstrømmer i moderne dyrtid*. Retrieved from [https://www.norges-bank.no/contentassets/05429e0ee2d7497cbeebf5c3210ca4da/staff-memo-11-2023\\_20\\_6.pdf?v=20062023144434](https://www.norges-bank.no/contentassets/05429e0ee2d7497cbeebf5c3210ca4da/staff-memo-11-2023_20_6.pdf?v=20062023144434)
- Bjørland, C., Hjelseth, I., Mulelid, J., Solheim, H., & Vatne, B. (2022, juni 22). Næringseiendomsmarkedet - ikke lenger en "svart boks". *Norges Bank: Staff Memo NR. 6 / 2022*. Retrieved from <https://www.norges-bank.no/contentassets/d10f49dae3494550a38981286b0f341b/staff-memo-6-2022-naringseiendomsmarkedet.pdf?v=22062022200055>
- Blanchard, O., & Tirole, J. (2021). *Major Future Economic Challenges*. Paris: International Commission.
- Bråtebæk, S. V. (2024). 2024 og 2025: Vippepunktet for grønn eiendom. *Kvinner i Norsk Eiendom*. Oslo: Akershus Eiendom.
- Bulk Infrastructure. (n.d.). *Bulk*. Retrieved April 14, 2024, from Bulk Wood: <https://bulkinfrastructure.com/no/industrieiendom/bulk-wood>
- Bulk Infrastructure Group AS. (2022). *Green Finance Framework*. Oslo: Bulk Infrastructure Group AS. Retrieved April 25, 2024, from <https://bulkinfrastructure.com/uploads/15.06.22-Bulk-Infrastructure-Group-AS-Green-Finance-Framework.pdf>
- Bulk Infrastructure Holding AS. (2023a). *Bulk Infrastructure Holding AS - Annual Report 2022*. Oslo: Bulk Infrastructure Holding AS. Retrieved April 24, 2024, from <https://bulkinfrastructure.com/uploads/Bulk-Infrastructure-Holding-AS-Annual-report-2022.pdf>
- Bulk Infrastructure Holding AS. (2023b). *TCFD Report 2022*. Oslo: Bulk Infrastructure Holding AS. Retrieved April 25, 2024, from [https://bulkinfrastructure.com/uploads/BULK\\_TCFD-Report-2022.pdf](https://bulkinfrastructure.com/uploads/BULK_TCFD-Report-2022.pdf)
- CBRE. (2023). *Is sustainability certification in real estate worth it?* CBRE Research. Retrieved from [https://7263885.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7263885/Research/Is\\_Sustainability\\_Certification\\_in\\_Real\\_Estate\\_Worth\\_it.pdf?\\_\\_hstc=240311004.96e8a95cd20d5fd325dfc5853ee562fe.1715277972665.1715277972665.1715277972665.1&\\_\\_hssc=240311004.1.171528165836](https://7263885.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7263885/Research/Is_Sustainability_Certification_in_Real_Estate_Worth_it.pdf?__hstc=240311004.96e8a95cd20d5fd325dfc5853ee562fe.1715277972665.1715277972665.1715277972665.1&__hssc=240311004.1.171528165836)
- CBRE. (2023). *Nordic Office Occupier Sentiment Survey*. Helsinki: CBRE Research. Retrieved from [https://7049971.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7049971/CBRE%20Nordic%20Office%20Occupier%20Sentiment%20Survey%20-%20June%202023%20final.pdf?\\_\\_hstc=4687788.fae6c8045b0a8aa359516732332156fc.1715190578884.1715190578884.1715356235249.2&\\_\\_hssc=4687788.3](https://7049971.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7049971/CBRE%20Nordic%20Office%20Occupier%20Sentiment%20Survey%20-%20June%202023%20final.pdf?__hstc=4687788.fae6c8045b0a8aa359516732332156fc.1715190578884.1715190578884.1715356235249.2&__hssc=4687788.3)

- CBRE. (2023). *Strengthening Value Through ESG / Continental Europe*. CBRE Research. Retrieved from <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/shared-site/insights/articles/companies-intensified-focus-on-esg-goals-is-driving-their-real-estate-decisions/strengthening-value-through-esg-continental-europe-executive-summary.pdf?rev=605c9ba7703546f1b>
- CBRE. (2024). *Nordic Investor Intension Survey 2024*. Oslo: CBRE Research. Retrieved from <https://www.nordicsrealestate.com/nordic-iis-2024?hsCtaTracking=e0cab6a2-7bc1-4d28-b5c3-2cd468772dd6%7C9058430b-46f7-433c-8220-6c8cc98accb7>
- Clarkson PLC. (2024). *Clarkson PLC 2023 Annual Report*. USA: Clarkson PLC. Retrieved April 22, 2024, from <https://www.clarksons.com/media/j4vgp43w/clarkson-plc-annual-report-2023-web.pdf>
- Colas, J., Khaykin, I., & Pyanet, A. (2019). *Climate change: managing a new financial risk*. Oliver Wyman. Retrieved from [https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2019/feb/Oliver\\_Wyman\\_Climate\\_Change\\_Managing\\_A\\_New\\_Financial\\_Risk\\_paper.pdf](https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2019/feb/Oliver_Wyman_Climate_Change_Managing_A_New_Financial_Risk_paper.pdf)
- Danske Bank. (2024). *Grønne lån for din bedrift*. Retrieved april 2, 2024, from <https://danskebank.no/bedrift/produkter-og-tjenester/finansiering-bedrift/groenn-finansiering#tab2>
- Danske Bank A/S. (2024a). *Danske Bank - Annual Report 2023*. København: Danske Bank A/S. Retrieved April 21, 2024, from <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2024/2/danske-bank---annual-report-2023.pdf?rev=6d0eedfde5644c54b075199dfd935b1c&hash=6677B59A69F50AC53FB16185C2C32596>
- Danske Bank A/S. (2024b). *Danske Bank - Climate Action Plan Progress Report 2023*. København: Danske Bank A/S. Retrieved April 21, 2024, from <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2024/2/climate-action-plan-progress-report-2023.pdf?rev=2dc13e0524b24cb0b0be97cde42ec0ef>
- Direktorat for byggkvalitet. (2017, september 15). *Byggteknisk forskrift (TEK17) med veiledning*. Retrieved Mars 15, 2024, from Direktorat for byggkvalitet: <https://www.dibk.no/regelverk/byggteknisk-forskrift-tek17/>
- DNB. (2024b). *Grønne lån til næringseiendom og boligprosjekter*. Retrieved april 2, 2024, from DNB: <https://www.dnb.no/bedrift/finansiering/bedriftslan/gronne-lan/naringseiendom-og-boligprosjekter>
- DNB ASA. (2024a). *DNB-konsernet: Årsrapport 2023*. Oslo: DNB ASA. Retrieved April 14, 2024, from [https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/Arssrapport\\_2023\\_DNB-konsernet.pdf](https://www.ir.dnb.no/sites/default/files/Arssrapport_2023_DNB-konsernet.pdf)
- DNB ASA. (n.d.). *DNB*. Retrieved April 18, 2024c, from DNB Grønt Skifte Norge: <https://www.dnb.no/sparing/fond/dnb-gront-skifte-norge?la=NO>
- DNB. (n.d.). *Bærekraftig finansiering*. Retrieved April 18, 2024, from DNB: <https://www.dnb.no/bedrift/a-aa/barekraft/barekraftig-finansiering>
- Europaparlaments- og rådsforordning. (2020, juni 18). *Klassifiseringsforordningen for fremme av grønne investeringer*. Retrieved Mars 19, 2024, from Lovdata Europalov:

<https://europolov.no/rettsakt/klassifiseringsforordningen-for-fremme-av-gronne-investeringer/id-25761>

- European Commission. (2021). *Common Ground Taxonomy – Climate Change Mitigation*. Brussels: European Commission. Retrieved from [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-12/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-12/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf)
- European Commission. (a). *Corporate sustainability reporting*. Retrieved April 8, 2024, from [finance.ec.europa.eu: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)
- European Commission. (b). *EU Taxonomy Compass*. Retrieved Mars 16, 2024, from European Commission: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>
- European Parliament. (2024, Mars 12). *Energy efficiency of buildings: MEPs adopt plans to decarbonise the sector*. Retrieved April 10, 2024, from European Parliament: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20240308IPR19003/energy-efficiency-of-buildings-meps-adopt-plans-to-decarbonise-the-sector>
- Finans Norge. (2018). *Veikart for grønn konkurransekraft i Finansnæringen*. Oslo: Finans Norge. Retrieved Mars 16, 2024, from <https://www.finansnorge.no/siteassets/dokumenter/veikart-og-strategier/finans-norges-veikart-for-gronn-konkurransekraft-i-finansnaringen.pdf>
- Finans Norge. (2023a, September 6). *Fakta om norsk banknæring*. Retrieved Mars 30, 2024, from [finansnorge.no: https://www.finansnorge.no/tema/statistikk-og-analyse/bank/fakta-om-norsk-banknaring/#part3](https://www.finansnorge.no/tema/statistikk-og-analyse/bank/fakta-om-norsk-banknaring/#part3)
- Finans Norge. (2023b). *Veileder for beregning av finansierte klimagassutslipp*. Oslo: Finans Norge. Retrieved April 8, 2024, from <https://www.finansnorge.no/siteassets/dokumenter/maler-og-veiledere/veileder-for-beregning-av-finansierte-klimagassutslipp.pdf>
- Finansdepartementet. (2021, september 4). *Bærekraftig finans*. Retrieved mai 13, 2021, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/barekraftig-finans/id2688108/>
- Finansdepartementet. (2021). *Finansmarkedsmeldingen 2021, Meld. St. 31 (2020–2021)*. Retrieved from <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-31-20202021/id2845705/?ch=1>
- Finansdepartementet. (2022, desember 21). *Forskrift til lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren og et rammeverk for bærekraftige investeringer*. Retrieved Mars 22, 2024, from Lovdata: <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2022-12-20-2354>
- Finansdepartementet. (2024, januar 15). *Taksonomien for bærekraftig økonomisk aktivitet*. Retrieved Mars 16, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/taksonomien-for-barekraftig-okonomisk-aktivitet/id2924859/?expand=factbox2926759>
- Finanstilsynet. (2023a). *Finansielt utsyn - desember 2023*. Oslo: Finanstilsynet. Retrieved from <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/e3778eec8a4f4094bd94852df35be960/finansielt-utsyn---desember-2023.pdf>



- Finanstilsynet. (2023b). *Forordning om grønne obligasjoner*. Oslo: Finanstilsynet. Retrieved from <https://www.regjeringen.no/contentassets/a679f2779e8944dc97c88ff4b8b6c6ae/horingsnotat-gjennomforing-av-forordning-om-gronne-obligasjoner.pdf>
- FN-sambandet. (2023a, juni 28). *Bærekraftig utvikling*. Retrieved mars 21, 2024, from FN-sambandet: <https://fn.no/tema/baerekraftig-utvikling-fattigdom-og-befolkning/baerekraftig-utvikling>
- FN-sambandet. (2023b, juli 7). *Parisavtalen*. Retrieved Mars 18, 2024, from FN-sambandet: <https://fn.no/avtaler/miljoe-og-klima/parisavtalen>
- FN-sambandet. (2024a, januar 17). *Klimaendringer*. Retrieved Mars 18, 2024, from FN-sambandet: <https://fn.no/tema/klima-og-miljoe/klimaendringer>
- FN-sambandet. (2024b). *FNs bærekraftsmål*. Retrieved Mars 18, 2024, from FN-sambandet: <https://fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal>
- Freeman, E. R. (2010). *A Stakeholder Approach to Strategic Management* (Vol. 1). Cambridge: Cambridge University Press.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Vol. 1). Boston: Pitman.
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, & Eichholtz. (2014). *Commercial Real Estate Analysis and Investments* (Vol. 3). Ohio: Mbition LLC.
- Grønn byggallianse. (2023). *Årsrapport 2023*. Oslo: Grønn Byggallianse. Retrieved from <https://byggalliansen.no/wp-content/uploads/2024/03/Arsrapport-2023-webKOMPR.pdf>
- Grønn Byggallianse. (2024, mai 2). *Klimakur for bygg og eiendom*. Retrieved from Grønn Byggallianse: <https://byggalliansen.no/kunnskapssenter/publikasjoner/infopakkeklimakjempen/>
- Grønn Byggallianse, N. E. (2016). *Eiendomssektorens veikart mot 2050*. Oslo: Grønn Byggallianse og Norsk Eiendom. Retrieved Mars 22, 2024, from <https://byggalliansen.no/wp-content/uploads/2018/11/Eiendomssektorens-veikart-mot-2050.pdf>
- Grønn Byggallianse, Norsk Eiendom, & Finans Norge. (2024). *EUs taksonomi – nye rammebetingelser for bærekraft*. Retrieved Mars 30, 2024, from Grønn Byggallianse: <https://byggalliansen.no/kunnskapssenter/nye-rammebetingelser-for-baerekraft-i-bygg-og-eiendom/#1606741285556-09053c2e-c366>
- Hagen, M. (2016, juni 23). *Næringseiendom i Norge. Norges Bank: Aktuell kommentar NR. 6 / 2016*. Retrieved from [https://www.norges-bank.no/contentassets/093fda53ce45407aba78d88a97243e10/aktuell\\_kommentar\\_6\\_2016.pdf?v=09032017123525](https://www.norges-bank.no/contentassets/093fda53ce45407aba78d88a97243e10/aktuell_kommentar_6_2016.pdf?v=09032017123525)
- Hagen, M., Hjelseth, I., Solheim, H., & Vatne, B. (2019, desember 13). *Bankenes utlån til næringseiendom – en kilde til systemrisiko. Norges Bank: Staff Memo NR. 11 / 2018*. Retrieved from [https://www.norges-bank.no/contentassets/2937eaca79bf49738446c19e21aae61f/staff\\_memo\\_11\\_2018.pdf?v=16012019085158](https://www.norges-bank.no/contentassets/2937eaca79bf49738446c19e21aae61f/staff_memo_11_2018.pdf?v=16012019085158)
- Handelsbanken. (2024a). *Grønt eiendomslån*. Retrieved april 2, 2024, from <https://www.handelsbanken.no/no/bedrift/finansiere/lane/groent-eiendomsloan>

- Handelsbanken. (2024b). *Handelsbanken's climate change progress report 2023*. Stockholm: Handelsbanken. Retrieved April 20, 2024, from <https://www.handelsbanken.com/tron/xgpu/info/contents/v1/document/72-213609>
- Herman Ness. (2022, april 15). *Den "grønne" verdipremie*. Retrieved april 15, 2024, from Malling & Co: <https://malling.no/aktuelt/den-groenne-verdipremien>
- Hines, M. (2024, mai 8). *Hva er grønne bygg?* Retrieved mai 9, 2024, from Estatenyheter: <https://www.estatenyheter.no/hva-er-gronne-bygg/412997>
- Höegh Eiendom AS. (2024). *Årsrapport 2023*. Oslo: Höegh Eiendom AS. Retrieved April 24, 2024, from <https://cdn.sanity.io/files/gjfxh70v/production/377bbcf7f90fcee4711a0e82939fcf5cd9c6fb68.pdf>
- Hörisch, J., Freeman, E. R., & Scaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. 27(4). Retrieved from <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/1086026614535786?journalCode=oaec>
- International Energy Agency. (2022). *Energy Efficiency Report 2022*. Retrieved Mars 19, 2024, from International Energy Agency: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/7741739e-8e7f-4afa-a77f-49dadd51cb52/EnergyEfficiency2022.pdf>
- Intervjuobjekt F2. (2024, mars 22). Masteroppgaveintervju. (E. H. Bech, & F. H. Bech, Interviewers)
- Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (Vol. 3). Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
- Jacobsen, D. I. (2022). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (Vol. 3). Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
- JLL. (2023). *The impact of sustainability on value*. London: JLL. Retrieved from [https://assetrepositioning.live.jll.com/wp-content/uploads/sites/1732/2021/05/JLL\\_The-impact-of-sustainability-on-value-in-central-London\\_download.pdf](https://assetrepositioning.live.jll.com/wp-content/uploads/sites/1732/2021/05/JLL_The-impact-of-sustainability-on-value-in-central-London_download.pdf)
- Johannessen, A., Tufte, P., & Christoffersen, L. (2016). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (Vol. 5). Oslo: Abstrakt forlag.
- Johannessen, A., Tufte, P., & Kristoffersen, L. (2010). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (Vol. 4). Oslo: Abstrakt forlag.
- Klima- og miljødepartementet. (2021a, desember 8). *Det grønne skiftet*. Retrieved Mars 14, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/innsiktsartikler-klima-miljo/det-gronne-skiftet/id2879075/>
- Klima- og miljødepartementet. (2021b, desember 8). *Det grønne skiftet*. Retrieved mars 21, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/innsiktsartikler-klima-miljo/det-gronne-skiftet/id2879075/>
- Klima- og miljødepartementet. (2023, august 28). *Klimaendringer og norsk klimapolitikk*. Retrieved Mars 16, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/innsiktsartikler-klima-miljo/klimaendringer-og-norsk-klimapolitikk/id2636812/>
- KLP. (2023, august 25). *Retningslinje for KLP som ansvarlig investor*. Retrieved april 2, 2024, from KLP:

- <https://www.klp.no/media/samfunnsansvar/Retningslinje%20for%20KLP%20som%20ansvarlig%20investor.pdf>
- Kommunal- og distriktsdepartementet. (2008, juni 27). *Lov om planlegging og byggesaksbehandling (plan- og bygningsloven)*. Retrieved Mars 21, 2024, from Lovdata:  
[https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2008-06-27-71/\\*#\\*](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2008-06-27-71/*#*)
- Konkurranseloven. (2004). *Lov om konkurranse mellom foretak og kontroll med foretakssammenslutninger*. Oslo: Nærings- og fiskeridepartementet. Retrieved from  
[https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2004-03-05-12/KAPITTEL\\_1#KAPITTEL\\_1](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2004-03-05-12/KAPITTEL_1#KAPITTEL_1)
- Krigsvoll, G. (2023, September 8). *Hva betyr innføring av EUs bærekraftsdirektiv CSRD for din bedrift?* Retrieved April 8, 2024, from Fremtidensnaringsliv.no:  
<https://fremtidensnaringsliv.no/artikler/hva-betyr-innforing-av-eus-baerekraftsdirektiv-csrd-for-din-bedrift/>
- Larkin, J. (2003). *Strategic reputation risk management*. New York: Palgrave-Macmillan.
- LSTA. (2023). *Sustainability-Linked Loan Principles*. USA: Loan Syndications & Trading Association. Retrieved from <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>
- Malling & Co. (2022). *Investering i eiendom – en guide til investering i næringseiendom*. Retrieved mars 29, 2024, from <https://co.malling.no/e-bok-investering-i-naeringseiendom?hsCtaTracking=6d11341a-d855-4fba-a863-a148a0614ceb%7C39fe7d5b-be87-4669-b298-0d2222ea266e>
- McDonald, L. M., & Rundle-Thiele, S. (2008). Corporate social responsibility and bank customer satisfaction: A research agenda. *26*(3), 170-182. Retrieved from  
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/02652320810864643/full/html>
- Mortensen, M. (2022, Juli 11). *Dette må du vite om yield*. Retrieved april 3, 2024, from Malling & Co:  
<https://mallings.no/aktuelt/dette-maa-du-vite-om-yield>
- NIAM AB. (2024). *Sustainability Report 2023*. Stockholm: NIAM AB. Retrieved Mai 7, 2024, from  
[https://niam-public.euwest01.umbraco.io/media/qynjbrn0/niam\\_sustainability\\_report\\_2023.pdf](https://niam-public.euwest01.umbraco.io/media/qynjbrn0/niam_sustainability_report_2023.pdf)
- NIAM AB. (n.d.). *NIAM*. Retrieved April 26, 2024, from Strategy:  
<https://www.niam.se/en/sustainability/strategy/>
- Nordea. (2023, oktober 17). *Hva er grønne lån?* Retrieved mars 23, 2024, from Nordea:  
<https://www.nordea.com/no/nyheter/hva-er-gronne-lan>
- Nordea. (2023, Oktober 17). *Hva er grønne obligasjoner?* Retrieved mars 30, 2024, from  
<https://www.nordea.com/no/nyheter/hva-er-gronne-obligasjoner>
- Nordea. (2024). *Grønne bedriftslån*. Retrieved april 2, 2024, from <https://www.nordea.no/bedrift/vare-produkter/finansiering/gronne-laan.html#tab=Prosess>
- Nordea Bank Abp. (2024). *Nordea Annual Report 2023*. Helsinki: Nordea Bank Abp. Retrieved April 19, 2024, from <https://www.nordea.com/en/doc/annual-report-nordea-bank-abp-2023.pdf>

- Norges Bank. (2006). *Finansiell stabilitet 1/2006*. Oslo: Norges Bank. Retrieved from <https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/import/front/rapport/no/fs/2006-01/2006-01.pdf?v=09032017122056>
- Norges Bank. (2023a). *Det norske finansielle systemet 2023*. Oslo: Norges Bank. Retrieved from [https://www.norges-bank.no/contentassets/41a6f8ea7d9842d994b9de750fd6c570/dnfs\\_2023.pdf?v=17012024125211](https://www.norges-bank.no/contentassets/41a6f8ea7d9842d994b9de750fd6c570/dnfs_2023.pdf?v=17012024125211)
- Norges Bank. (2023b). *Finansiell stabilitet 2023 - 2.halvår*. Oslo: Norges Bank. Retrieved from <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Publikasjoner/Finansiell-stabilitet---rapport/2023-2-finansiell-stabilitet/>
- Norges Bank Investment Management. (2024). *Eiendomsforvaltningen*. Retrieved april 1, 2024, from Norges Bank Investment Management: <https://www.nbim.no/no/oljefondet/slik-er-fondet-investert/eiendomsforvaltningen/>
- Norsk Eiendom. (2019). *Bærekraftsstrategi: Eiendomsbransjens rolle i å nå bærekraftsmålene til FN*. Oslo: Norsk Eiendom. Retrieved from Norsk : [https://assets-global.website-files.com/6284e7575a119269975cab85/62a73c854d38b821ba37b268\\_baerekraftspolitikk-norsk-eiendom-2019.pdf](https://assets-global.website-files.com/6284e7575a119269975cab85/62a73c854d38b821ba37b268_baerekraftspolitikk-norsk-eiendom-2019.pdf)
- Norsk Venturekapitalforening. (2021, Februar 26). *Bærekraftslinked lån*. Retrieved April 30, 2024, from Norsk Venturekapitalforening: <https://230571-www.web.tornado-node.net/baerekraftslinkedelanden-nye-normen/>
- NOU 2018: 17. (2018). *Klimarisiko og norsk økonomi*. Oslo: Finansdepartementet. Retrieved from <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-17/id2622043/>
- NOU 2023: 15. (2023). *Bærekraftsrapportering— Gjennomføring av direktivet om bærekraftsrapportering (CSR)*. Oslo: Finansdepartementet. Retrieved april 3, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2023-15/id2977731/?ch=4>
- Nærings- og fiskeridepartementet. (2022). *Rapport fra ekspertutvalget for klimavennlige investeringer*. Oslo: Regjeringen. Retrieved from <https://www.regjeringen.no/contentassets/2c9624f1fde74953b0ae7a630eb4ca36/no/pdfs/rapport-fra-ekspertutvalget-for-klimavennlige-inve.pdf>
- Næringslivets Hovedorganisasjon. (n.d.). *Grønt skifte: Begreper du må kunne*. Retrieved Mars 12, 2024, from NHO: <https://www.nho.no/tema/energi-miljo-og-klimate/artikler/gront-skifte-10-begreper-du-ma-kunne/>
- Oslo Opportunity AS. (2023). *Oslo Opportunity AS - Årsrapport 2022*. Oslo: Clarksons Project Finance AS. Retrieved April 2024, 20
- Oslo Opportunity II AS. (2023). *Oslo Opportunity II AS - Årsrapport 22*. Oslo: Clarksons Real Estate Investment Management. Retrieved April 20, 2024
- Otervik, E., & Haugen, L. (2023, november 30). *Når kommer den grønne gevinsten?* Retrieved april 15, 2024, from CBRE: <https://blog.cbre.no/blog/nar-kommer-den-gronne-gevinsten>

- Papadaki, S. E. (n.d.). *Slik skal bankene gjøre det mer lønnsomt for eiendomsaktører*. Retrieved mai 13, 2024, from FA Agenda: <https://www.finansavisen.no/agenda/7812041/baerekraftige-investeringer-og-gronne-lan>
- Piazolo, D. (2022). *The Paris Climate Agreement as Benchmark for Buildings and Companies*. IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. Retrieved from <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/1078/1/012115/pdf>
- Regjeringen. (2021). *Meld. St. 31 (2020–2021) - Finanskredittmeldingen 2021*. Retrieved April 15, 2024, from Regjeringen-no: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-31-20202021/id2845705/?ch=5>
- Regjeringen. (2023, Juni 5). *Bærekraftsrapportering for foretak*. Retrieved April 8, 2024, from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2022/juni/baerekraftsrapportering-for-bedrifter/id2918224/>
- Sparebank 1 Østlandet. (2022). *Rammeverk for bærekraftig finansiering*. Oslo: Sparebank 1 Østlandet. Retrieved from [https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/sr-bank/om-oss/Samfunn/Rammeverk\\_baerekraftig\\_finansiering.pdf](https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/sr-bank/om-oss/Samfunn/Rammeverk_baerekraftig_finansiering.pdf)
- Sparebank 1 Østlandet. (2024a). *Grønt lån til nyere næringseiendom*. Retrieved april 2, 2024, from <https://www.sparebank1.no/nb/ostlandet/bedrift/lan-finansiering/gront-lan-naeringseiendom.html>
- Sparebank 1 Østlandet. (2024b). *Årsrapport 2023*. Oslo: Sparebank 1 Østlandet. Retrieved April 10, 2024, from <https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/ostlandet/omoss/investor/2024/SPOL-Arsrapport-2023-v2.pdf>
- Stamdata. (2024, m). *Stamdata: leading source of Nordic fixed income market information*. Retrieved mars 17, 2024, from Stamdata: <https://new.stamdata.com/app/>
- Statistisk Sentralbyrå. (2024). *08116: Finansforetak. Utlån, etter låntakernæring (mill. kr) 2009M05 - 2024M01*. Retrieved Mars 30, 2024, from Statistikkbanken: <https://www.ssb.no/statbank/table/08116/>
- Stortinget. (2024a, Mars 21). *Revidert bygningsenergidirektiv vedtatt av Europaparlamentet*. Retrieved April 10 2024, from Stortinget: <https://www.stortinget.no/no/Hva-skjer-pa-Stortinget/EU-EOS-informasjon/EU-EOS-nytt/2024/eueos-nytt---21.-mars-2024/revidert-bygningsenergidirektiv-vedtatt-av-europaparlamentet/>
- Stortinget. (2024b, Januar 2024b). *Skriftlig spørsmål fra Terje Halleland (FrP) til energiministeren*. Retrieved April 10, 2024, from Stortinget: <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Sporsmal/Skriftlige-sporsmal-og-svar/Skriftlig-sporsmal/?qid=97229>
- UN. (2022, November 9). *CO2 emissions from buildings and construction hit new high, leaving sector off track to decarbonize by 2050: UN*. Retrieved April 30, 2024, from UN - Environment Programme: <https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/co2-emissions-buildings-and-construction-hit-new-high-leaving-sector>
- UNION. (2023a, juni 8). *EU tar kontroll*. Retrieved februar 29, 2024, from M2 analyseportal: <https://m2.union.no/finansiering/bank/eu-tar-kontroll>

- UNION. (2023b, juni 30). *Gjeld – hvor stort blir problemet?* Retrieved februar 29, 2024, from M2 analyseportal: <https://m2.union.no/finansiering/bank/gjeld-hvor-stort-blir-problemet>
- UNION. (2024a, februar 14). *Bankundersøkelse Q1 2024*. Retrieved februar 16, 2024, from M2 analyseportal: <https://m2.union.no/finansiering>
- UNION. (2024b, februar 14). *UNION Bankundersøkelse Q1 2024*. Retrieved februar 29, 2024, from M2 analyseportal: <https://m2.union.no/finansiering/bank/union-bankundersokelse-q1-2024>
- Utenriksdepartementet. (2009). *Næringslivets samfunnsansvar*. St.meld. nr. 10 (2008-2009). Retrieved from <https://www.regjeringen.no/contentassets/d1301a2369174dd88f8e25d010594896/no/pdfs/stm200820090010000dddpdfs.pdf>
- Utenriksdepartementet. (2016). *Felles ansvar for felles fremtid — Bærekraftsmålene og norsk utviklingspolitikk (Meld. St. 24 (2016–2017))*. Retrieved from Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-24-20162017/id2547573/?ch=1>
- Verdenskommisjonen for miljø og utvikling. (1987). *Vår felles framtid*. Retrieved from [https://www.nb.no/items/URN:NBN:no-nb\\_digibok\\_2007080601018](https://www.nb.no/items/URN:NBN:no-nb_digibok_2007080601018)
- Wu, M.-W., & Shen, C.-H. (2013, september 9). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3529-3547. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426613002069?via%3Dihub>
- Øvrebø, O. A. (2024, januar 11). «Hjertet i Paris-avtalen»: Dette er den globale gjennomgangen. Retrieved Mars 15, 2024, from Energi og Klima: <https://www.energiogklima.no/nyhet/hjertet-i-paris-avtalen-dette-er-den-globale-gjennomgangen>

## 9 VEDLEGG

---

Vedlegg 1: Informasjonsskriv og samtykkeerklæring

Vedlegg 2: Godkjenning fra NSD

Vedlegg 3: Intervjuguide

Vedlegg 4: Erklæring om bruk av KI-verktøy

## 9.1 VEDLEGG 1

# Informasjonsskriv og samtykkeerklæring

## Vil du delta i forskningsprosjektet (masteroppgave)?

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å utforske temaet "Grønn finansiering av næringseiendom" og dets innvirkning på det grønne skiftet i eiendomsbransjen. I dette skrevet gir vi deg informasjon om målsettingen for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

### Formål

Det er et økt fokus på det grønne skiftet innen eiendomsbransjen de siste årene, men hva er de egentlige verktøyene som gjør denne transformasjonen mulig? Med denne masteroppgaven ønsker vi å ta sikte på hva disse er, hvordan de fungerer og deres reelle påvirkningskraft på utviklingen.

Gjennom dette arbeidet søker vi å besvare følgende problemstilling:

*Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringseiendom som verktøy i det grønne skiftet?*

For å gi et grundig svar på disse spørsmålene vil vi ta flere perspektiver i betraktning. Som bakgrunn vil vi undersøke det juridiske rammeverket og utvikling av rammeverk for eventuelle utfordringer, samt vurdere mulighetene for tilpasninger som kan fremme det grønne skiftet. Vi vil også utforske hvordan grønn finansiering påvirker lønnsomhet og risiko for långivere fra finansinstitusjonenes perspektiv. Videre vil vi undersøke hvordan denne formen for finansiering påvirker både lønnsomhet og risiko for låntakere, med særlig fokus på industrielle og finansielle investorer.

Gjennom å belyse etterspørselen etter "grønne bygg" og vurdere økonomisk levedyktighet knyttet til grønne lån, søker vi å bidra til en dypere forståelse av potensialet og utfordringene ved å fremme grønn finansiering i næringseiendomssektoren.

### Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?

Norges Miljø- og Biovitenskapelige Universitet er ansvarlig for prosjektet. Vår veileder er Håvard Steinsholt, +47 67 23 12 56, [havard.steinsholt@nmbu.no](mailto:havard.steinsholt@nmbu.no).

### Hvorfor får du spørsmål om å delta?

Vi anser din kompetanse som relevant for vår problemstilling. Din innsikt vil kunne bidra til økt forståelse på området.

### Hva innebærer det for deg å delta?

Deltagelse i prosjektet innebærer at du stiller til et intervju med en varighet på omtrent 1 times tid.

### Det er frivillig å delta

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykket tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle dine personopplysninger vil da bli slettet. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.



## **Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger**

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket. Det er kun Ellen Hjort Bech, Frederik Hjort Bech og Håvard Steinsholt som har tilgang til informasjonen. Vi sørger for at ingen uvedkommende får tilgang til personopplysningene. Navnet og kontaktopplysningene dine vil erstattes med en kode som lagres på egen navneliste adskilt fra øvrige data. Dataen vil være tilgjengelig for institutt for eiendom og juss ved NMBU, der våre veiledere vil ha tilgang til innsamlet data.

**Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?** Personopplysninger slettes når prosjektet er avsluttet og oppgaven er godkjent. I utgangspunktet vil dette være i juni 2024.

## **Dine rettigheter**

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- Innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg,
- Å få rettet personopplysninger om deg,
- Å få slettet personopplysninger om deg,
- Få utlevert kopi av dine personopplysninger, og
- Å sende klage til personvernombudet eller Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

## **Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?**

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke.

Vi ønsker å understreke at alle personopplysninger som blir samlet inn vil bli behandlet anonymt og konfidensielt. Informasjonen som vi innhenter vil kun være tilgjengelig for Ellen Hjort Bech, Frederik Hjort Bech og Håvard Steinsholt.

På oppdrag fra Norges Miljø- og Biovitenskapelige Universitet har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

## **Hvor kan jeg finne ut mer?**

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å vite mer om eller benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med: Vårt personvernombud: Hanne Pernille Gulbrandsen [personvernombud@nmbu.no](mailto:personvernombud@nmbu.no).

Hvis du har spørsmål knyttet til vurderingen som er gjort av personverntjenestene fra Sikt, kan du ta kontakt via epost: [personverntjenester@sikt.no](mailto:personverntjenester@sikt.no) eller telefon: 73 98 40 40.

Ønsker du å trekke tilbake ditt samtykke, kan dette gjøres ved å ringe eller sende sms/e-post til Ellen Hjort Bech (e-post: [ellen.hjort.bech@nmbu.no](mailto:ellen.hjort.bech@nmbu.no)) eller til Frederik Hjort Bech (e-post: [frederik.hjort.bech@nmbu.no](mailto:frederik.hjort.bech@nmbu.no)).

Med vennling hilsen

Ellen Hjort Bech og Frederik Hjort Bech

---

## Samtykkeerklæring

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet “Grønn finansiering av næringseiendom” og har fått anledning til å stille spørsmål.

Jeg samtykker til:

- å delta i intervju
- at opplysninger om bedriftens navn kan brukes i masteroppgaven

---

Prosjektdeltakers signatur/dato/sted

## 9.2 VEDLEGG 2

# Godkjenning fra NSD



## Vurdering av behandling av personopplysninger

**Referansenummer**  
902951

**Vurderingstype**  
Automatisk

**Dato**  
06.04.2024

**Tittel**

Grønn finansiering av næringsseiendom

**Behandlingsansvarlig institusjon**

Norges miljø- og biovitenskapelige universitet – NMBU / Fakultet for landskap og samfunn / Institutt for eiendom og juss

**Prosjektansvarlig**

Håvard Steinholt

**Student**

Frederik Hjort Bech

**Prosjektperiode**

01.01.2024 - 30.06.2024

**Kategorier personopplysninger**

Alminnelige

**Lovlig grunnlag**

Samtykke (Personvernforordningen art. 6 nr. 1 bokstav a)

Behandlingen av personopplysningene er lovlig så fremt den gjennomføres som oppgitt i meldeskjemaet. Det lovlige grunnlaget gjelder til 30.06.2024.

[Meldeskjema](#)

**Grunnlag for automatisk vurdering**

Meldeskjemaet har fått en automatisk vurdering. Det vil si at vurderingen er foretatt maskinelt, basert på informasjonen som er fylt inn i meldeskjemaet. Kun behandling av personopplysninger med lav personvernulempe og risiko får automatisk vurdering. Sentrale kriterier er:

- De registrerte er over 15 år
- Behandlingen omfatter ikke særlige kategorier personopplysninger:
  - Rasemessig eller etnisk opprinnelse
  - Politisk, religiøs eller filosofisk overbevisning
  - Fagforeningsmedlemskap
  - Genetiske data
  - Biometriske data for å entydig identifisere et individ
  - Helseopplysninger
  - Seksuelle forhold eller seksuell orientering
- Behandlingen omfatter ikke opplysninger om straffedommer og lovovertrедelser
- Personopplysningene skal ikke behandles utenfor EU/EØS-området, og ingen som befinner seg utenfor EU/EØS skal ha tilgang til personopplysningene
- De registrerte mottar informasjon på forhånd om behandlingen av personopplysningene.

**Informasjon til de registrerte (utvalgene) om behandlingen må inneholde**

- Den behandlingsansvarliges identitet og kontaktopplysninger
- Kontaktopplysninger til personvernombudet (hvis relevant)
- Formålet med behandlingen av personopplysningene
- Det vitenskapelige formålet (formålet med studien)
- Det lovlige grunnlaget for behandlingen av personopplysningene
- Hvilke personopplysninger som vil bli behandlet, og hvordan de samles inn, eller hvor de hentes fra
- Hvem som vil få tilgang til personopplysningene (kategorier mottakere)
- Hvor lenge personopplysningene vil bli behandlet
- Retten til å trekke samtykket tilbake og øvrige rettigheter

Vi anbefaler å bruke vår [mal til informasjonsskriv](#).

**Informasjonssikkerhet**

Du må behandle personopplysningene i tråd med retningslinjene for informasjonssikkerhet og lagringsguider ved behandlingsansvarlig institusjon. Institusjonen er ansvarlig for at vilkårene for personvernforordningen artikkel 5.1. d) riktighet, 5. 1. f) integritet og konfidensialitet, og 32 sikkerhet er oppfylt.

### 9.3 VEDLEGG 3

# Struktur for intervjuguide

(Finansinstitusjoner/Investorer)

## Oppgavens tema

Grønn finansiering av næringsseiendom

## Problemstilling

*Hvordan bruker finansinstitusjoner og investorer grønn finansiering av næringsseiendom som verktøy i det grønne skiftet?*

## Innledende

- Kan du fortelle kort om din bakgrunn, stilling og arbeidsoppgaver i dag?

## Hoveddel

- Hva er din erfaring med grønne lån som finansiering av næringsseiendom?
  - Stikkord: fordeler, ulemper
- Hva er dine umiddelbare tanker om grønne finansiering av næringsseiendom?

### **Finansinstitusjoners perspektiv:**

- Hva er bakgrunnen for finansinstitusjonenes miljøsatsing?
- Er det offentlige føringer av karakter som har en betydning for utforming og tilbudet?
- Hvordan opplever dere etterspørselen etter grønne lån innenfor næringsseiendom?
- Hvilke fordeler og ulemper er det ved grønne lån for låntaker? Bankmargin, låneutmåling,
- Hvilke fordeler og ulemper er det ved grønne lån for långiver? (Hvor henter bankene penger fra?)
- Er det nå en miljørabatt, og i så fall hvem betaler for miljørabatten?
- Hvordan vurderer bankene risiko ved grønne lån?
- Hvilke utfordringer har dere opplevd så langt med arbeidet med grønne lån?

### **Investors perspektiv:**

- Hva er bakgrunnen for investor sidens miljøsatsing?
- Hva er deres motivasjon for å oppnå grønn finansiering? Hvilke fordeler og ulemper gir grønn finansiering (bankmargin, låneutmåling)?
- Hvordan opplever investor tilgangen på grønn finansiering? Evt. hvilke krav settes fra finansinstitusjoner til investor? Hvordan oppleves disse?
- Hva opplever dere som barrierer for å oppnå grønn finansiering?
- Hvordan vurderer bankene risikoen ved grønne lån?
- Hvordan vurderer investor risikoen tilknyttet eiendom som oppnår grønne lån?
- Er det nå en miljørabatt på grønn finansiering? Og i så fall hvem betaler for miljørabatten?
- Hvilke utfordringer har dere opplevd så langt med arbeidet med grønne lån?

### **Juridisk bakgrunn**

- På hvilke måter legger det offentlige føringer og retningslinjer for at næringslivet skal innlemme miljømessig lovverk inn i deres daglige virksomhet.
- Mener du at EUs taksonomi burde vært implementert tidligere? Hvorfor eller hvorfor ikke?

- Føler du at bransjen har hatt mulighet i stor nok grad til å være med på å forme regelverket, slik at det passer inn i virksomheten man driver med? Om ikke, hva kunne forbedres?
- Ser du noen utfordringer eller muligheter med å opprettholde kravene på sikt?

## Annet

- Hvordan tror du grønn finansiering næringseiendom kan bidra til det grønne skiftet?
- Er det noe du ønsker å legge til?

## Avsluttende

- Før vi avslutter, er det noe du selv vil legge til eller understreke?  
Dersom du kommer på noe, ta gjerne kontakt per mail eller telefon.

*Takk for intervjuet.*

## 9.4 VEDLEGG 4

# Erklæring om bruk av KI-verktøy

Dette er en erklæring om bruk av KI-verktøy som er blitt brukt i arbeidet med denne masteroppgaven.

**Navn (og versjon) av KI-verktøyet:** I denne masteroppgaven er det blitt tatt i bruk KI-verktøyet – ChatGPT versjon 3.5.

**Formålet med bruken av verktøyet:** Formålet med bruk av dette verktøyet har vært å organisere data, bearbeide formuleringer og språk, samt ide-generering.

Vi er klar over at vi er ansvarlig for alt innhold i denne masteroppgaven, inkludert de deler der KI-verktøy er benyttet. Vi har ansvar for at oppgaven følger etiske regler for personvern og publisering.



**Norges miljø- og biovitenskapelige universitet**  
Noregs miljø- og biovitenskapelige universitet  
Norwegian University of Life Sciences

Postboks 5003  
NO-1432 Ås  
Norway