

ZERO

Maridalsveien 10

0178 Oslo

www.zero.no

Finansdepartementet

Høringsuttalelse til

Strategien for ansvarlig investeringspraksis i Statens pensjonsfond utland

Vi viser til høringsnotat og rapport fra Strategirådet og bringer med dette våre synspunkter på hvilke krav som bør stilles til etisk og samfunnsmessig ansvarlig investeringspraksis i Statens pensjonsfond utland (SPU).

Innledning

ZEROs hørings svar omhandler utelukkende at SPUs investeringspraksis skal være ansvarlig i forhold til klimaendringer, siden dette er ZEROs arbeidsområde.

ZERO mener at Strategirådets hovedrapport gir en god gjennomgang av både begrunnelse for og innretning av en ansvarlig investeringspraksis. Vi mener en ansvarlig investeringspraksis tilsier at fondet bør redusere sitt eierskap i fossil energi, og at et slikt nedsalg vil være i henhold til både gjeldende prinsipper for ansvarlige investeringer, slik de er uttrykt i Stortingsmeldingen om forvaltningen av SPU, og i henhold til de overordnede prinsipielle anbefalingene i Strategirådets rapport. Videre mener ZERO at et slikt nedsalg også er nødvendig for å oppfylle det overordnede formålet med forvaltningen av SPU, å maksimere fondets kjøpekraft innenfor et moderat nivå på risiko.

Klimautfordringen truer framtidens velferd

Klimaendringer er den største miljømessige, sosiale og økonomiske trusselen verdenssamfunnet står overfor i vårt århundre. De fleste land, herunder Norge, har derfor sluttet seg til et mål om å begrense global oppvarming til to grader. Like fullt har verdenssamfunnet ikke lyktes med å etablere politiske rammeverk som begrenser utslippene i tilstrekkelig grad, slik at målsetningene om å begrense utslippene bare i begrenset grad er hensyntatt av finansmarkedet.

Karbonbudsjettet:

FNs klimapanel (IPCC) har estimert at atmosfæren maksimalt kan tilføres i underkant av 3000 gigatonn CO₂ om oppvarming skal begrenses til to grader. Av dette budsjettet er om lag 2000 gigatonn allerede brukt opp. Det gjenværende karbonbudsjettet er dermed på ca 600-1000 gigatonn CO₂, avhengig av hvilke forutsetninger man gjør om utslipp fra avskoging og utslipp av andre klimagasser enn CO₂.

Globale reserver av fossil energi



Det Internasjonale energibyrået, IEA, har estimert de kjente reservene av kull, olje og gass til et volum som tilsvarer 2860 gigatonn CO₂.

Børsnoterte selskaper eier til sammen fossile energireserver tilsvarende 762 gigatonn CO₂, hvorav gass utgjør 101 gigatonn, olje 388 gigatonn og kull 273 gigatonn. Resten av reservene tilhører statlige selskaper. Dersom børsnoterte selskaper utvinner en andel av karbonbudsjettet som tilsvarer deres 25 prosent andel av de totale reservene, vil 60-85% av ressursene måtte bli liggende i bakken.¹

Hvilke ressurser som vil utnyttes innenfor karbonbudsjettet togradersmålet avgjøres av de enkelte reserves utvinningskostnader og utslippskostnader. Siden karboninnholdet er høyere i kull enn i olje og gass kan det forventes at en noe større andel av kull enn olje og gass vil bli ulønnsomme under togradersmålet. Rystad Energy anslår at 78 prosent av kullreservene, 35 prosent av oljereservene og 38 prosent av gassreservene må bli liggende i bakken under togradersscenariet.² Samtidig vil børsnoterte selskaper innen olje og gass likevel rammes hardt av fallende etterspørsel, fordi selskapenes porteføljer i økende grad er dominert av ressurser som er kostbare å utvinne, mens de billigere ressursene tilhører statlige selskaper i land som Saudi Arabia, Iran og Kuwait.³

Karbonboblen

Karbonbudsjettet innebærer at store deler av verdiene i børsnoterte selskaper innen både kull, olje og gass ikke har noen verdi under togradersmålet. Dette faktum har fått tilnavnet «karbonboblen». Hvorvidt karbonboblen reelt sett er en finansiell boble, avhenger av om markedet allerede tatt nedsiden i «ubrennbart karbon» inn i sin prising av selskapene. Selv om prising av selskaper i aksjemarkedet i stor grad er en funksjon av inntjening på forholdsvis kort sikt, tyder mye på at verdien av selskapene ville falt betydelig om markedet hadde tatt karbonbudsjettet på alvor. I løpet av det siste året har de 200 største noterte selskapene innen kull, olje og gass investert 674 milliarder dollar i utvikling av nye reserver. Dersom aksjemarkedet hadde lagt karbonbudsjettene til grunn, ville aksjonærer trolig ha forlangt utbytte framfor investeringer i nye reserver som kommer på toppen av allerede store reserver som må bli liggende i bakken.

Norges eksponering i fossil energi

Den norske stat er en betydelig investor i fossil energi, gjennom Statens direkte økonomiske engasjement, Statoil og SPUs andeler i børsnoterte energiselskaper. I 2012 var statens verdier innen olje, gass og kull om lag 1700 milliarder kroner. Statens samlede investeringsportefølje, SPU, SDØE, SPN, statlig eierskap i norske selskaper med videre, har en total verdi på om lag 7000 milliarder. Dermed er om lag 25 prosent av statens investeringer i fossil energi. I tillegg til den direkte finansielle eksponeringen, er norsk økonomi generelt svært oljeavhengig. I 2012 sto petroleumsnæringen for 23 prosent av Norges verdiskaping og 30 prosent av statens inntekter.

¹ Carbon Tracker, 2013. *Unburnable Carbon 2013*

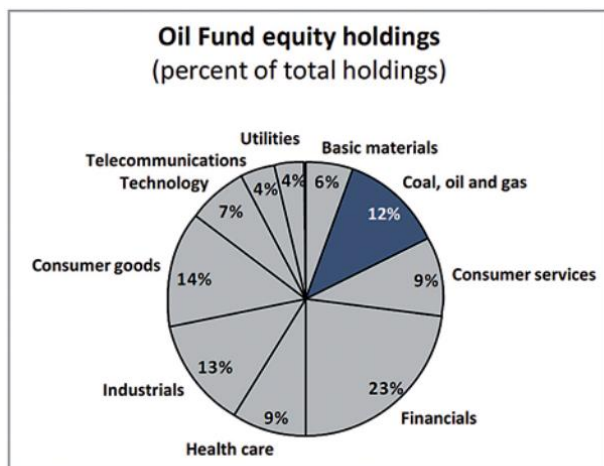
² Rystad Energy, 2013. *Petroleum production under the two degree scenario*.

³ The Economist, 2013. *Supermajordämmerung* <http://www.economist.com/news/briefing/21582522-day-huge-integrated-international-oil-company-drawing>

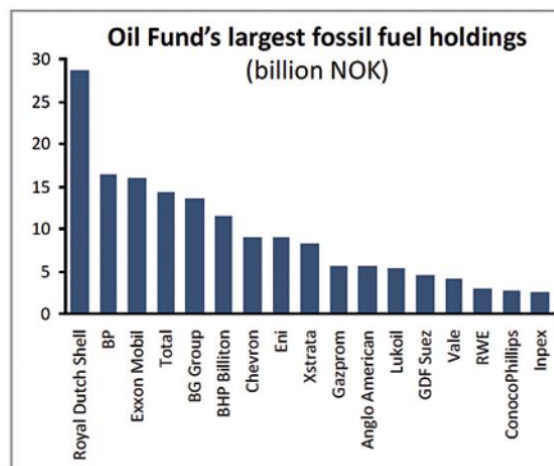
Norway's Fossil Fuel Investments	Estimated Value 2012 (NOK)
Ownerships in oil & gas fields	1 140 billion
Statoil ASA (67% government-owned)	300 billion
Oil Fund fossil fuel holdings	280 billion
Total	1 720 billion

SPUs investeringer i fossil energi trykker ikke pensjonene

Til tross for at norsk økonomi og statens investeringsportefølje er svært eksponert for risikoen i olje- og gassmarkedet, har SPU likevel økt eksponeringen ytterligere gjennom nærmere 300 milliarder kroner investert i børsnoterte selskaper innen fossil energi.



Source: Facts 2013



Source: NBIM

Siden opprettelsen av SPU har gjennomsnittlig årlig tilførsel av kapital til fondet fra Statens petroleumsinntekter vært 195 milliarder kroner per år.⁴ I følge Nasjonalbudsjettet 2012-2013 forventes det at statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fram til 2030 skal forbli over 150 mrd kroner per år. Når dette sammenholdes med statens forventede avkastning fra SPU, på 250 milliarder per år, ser man at tilførsel av oljeinntekter fortsatt vil ha stor betydning for fondets verdi. Dersom NBIMs mandat var å maksimere fondets framtidige verdi, i betydningen summen av tilførsel og avkastning, og ikke kun maksimere avkastning, ville NBIM ha redusert eksponeringen i fossil energi.

Strategirådets rapport peker på at hensynet til risikospredning tilsier at man har en eierandel i selskaper som svarer til den vektning de har i referanseindeksen, og at det å ha null aksjer i et selskap som ansees som riktig priset ville bety å ta et uforsvarlig veddemål på disse selskapene utvikling i aksjemarkedet. Bruken av referanseindeks som mål for risiko og avkastning er ment som en politisk nøytral og trygg finansfaglig forvaltning av SPU, men gir i praksis en høyere risiko enn det som er

⁴ NBIM, 2013. Årsrapport 2012.

tilfelle for tilsvarende pensjonfond, på grunn av oljeprisens betydning for tilførselen til fondet. Selv om aksjer innen fossil energi skulle være riktig priset, er eksponeringen mot olje, når vi inkluderer oljeinntektene som tilføres fondet, et veddemål mot markedet, og dermed i strid med kravet til moderat risiko. Når vi i tillegg vet at selskaper innen fossil energi er overpriset fordi markedet ikke har tatt innover seg at ressursene må bli liggende i bakken, taler også finansiell ansvarlighet for nedsalg i fossil energi.

Fossil energi truer pensjonene

Strategrådet peker på at SPU, med sitt universelle eierskap i svært mange selskaper, kan medføre at man eier selskaper som driver virksomhet som er lønnsom for eier, men som reduserer lønnsomhet for andre selskaper, slik det samlede porteføljeavkastningen reduseres. Strategirådet peker nettopp på miljøskader som et eksempel på dette. Denne problemstillingen er kvantifisert i rapporten som Mercer utarbeidet for finansdepartementet.⁵ Rapporten viser at dersom klimagassutslippene fortsetter langs dagens bane, vil all verdiskaping rammes hardt, og verdien av den samlede aksjeporteføljen vil reduseres. Mercer peker på at SPUs portefølje bør endres dersom man legger til grunn at klimaproblemet skal løses.

Kan vi trekke SPU ut av fossil energi samtidig som vi investerer i norsk petroleumsvirksomhet?

ZERO mener det er naturlig å skille mellom utviklingen av norsk petroleumsnæring og forvaltningen av SPU. I norsk petroleumsforsvaltning har vi handlingsrom til å bringe våre nasjonale investeringer i olje og gass mer i samsvar med våre klimapolitiske mål. Ved å være mer restriktiv til statlige investeringer i felt som neppe er lønnsomme under togradersmålet, ved å stille krav om lave utslipp i produksjon og gjennom strategisk satsning på karbonfangst og –lagring, kan vi bidra til at norsk petroleumsnæring er bedre rustet for en lavutslippsøkonomi enn sine konkurrenter, og øker sin markedsandel i et marked som nødvendigvis må falle i volum.

Noen vil tape når to tredjedeler av de fossile energireservene skal bli liggende i bakken. Blant de åpenbare taperne, er eiere av kull, samt oljeselskaper som i økende grad investerer i oljefelt med produksjonskostnader opp i mot 100 dollar per fat. Også norsk petroleumsvirksomhet vil tape på lavere oljeetterspørsel som følge av en vellykket klimapolitikk. Men *det* er ikke noe argument for å investere sparepengene i internasjonale selskaper som kan tape enda mer.

SPU bør investere mer i fornybar energi⁶

SPU skiller seg fra mange andre fond både i størrelse og med sin langsiktige investeringshorisont. Dagens investeringsstrategi, som begrenser SPUs investeringsunivers til børsnoterte aksjer, obligasjoner og eiendom, utnytter i for liten grad SPUs særtrekk. Ettersom fondet ikke har løpende likviditetsbehov er det særlig godt egnet til å bære risikoen og høste potensielle gevinster ved investeringer i lite likvide aktiva som infrastruktur og unoterte aksjer. Dette er også fremhevet av Norges Bank Investment Management (NBIM) i brev til Finansdepartementet i 2006 og 2010, men regjeringen og stortingsflertallet har så langt valgt å se bort fra disse faglige rådene.

⁵ Mercer, 2012. *Climate change scenarios. Tailored report. Norwegian pension fund global.*

⁶ Dette avsnittet er tidligere oversendt som brev fra ZERO og en rekke andre organisasjoner.

På bakgrunn av dette er SPU unikt posisjonert for å gjøre direkteinvesteringer i infrastruktur, som kan være fornybar energiproduksjon og -distribusjon, fra et rent finansielt perspektiv og av hensyn til bærekraftig utvikling. En slik utvidelse av SPUs investeringsunivers vil kunne bidra til å redusere eksponeringen for klimarelatert risiko, og samtidig kunne bidra til høyere avkastning fra fondet fordi det kan innebære en bedre utnyttelse av SPUs unike særtrekk som investor. Flere andre store europeiske pensjonsfond, inkludert det danske pensjonsfondet og nederlandske PGGM, investerer allerede direkte i infrastruktur for fornybar energi. Gitt SPUs størrelse og langsiktige innretning er det lite som tilsier at investeringsmulighetene for fondet burde være mer begrenset enn for sammenlignbare fond.

Det internasjonale energibyrået (IEA) viser til at det er avgjørende at institusjonelle investorer i høyere grad investerer direkte i fornybar energiproduksjon for å sikre langsiktig kapitaltilførsel og møte det internasjonale klimamålet om å begrense global oppvarming til 2 grader Celsius. Climate Policy Institute anslår at 25% av egenkapitalbehovet og 50% av gjeldsbehovet til infrastruktur for fornybar energi kan dekkes av institusjonelle investorer globalt sett. Statlige og multilaterale finansieringskilder har også en rolle å spille her. SPU har en unik posisjon til å være et forbilde i dette arbeidet.

Med dette som bakgrunn mener vi at SPU bør få definert direkteinvesteringer i infrastruktur tilknyttet også fornybar energiproduksjon og -distribusjon som del av sitt investeringsunivers. Slike investeringer må skje i samsvar med internasjonale normer for ansvarlige investeringer. Innenfor rammen av at Statens Pensjonsfond Utland søker å utnytte fondets langsiktige perspektiv og betydelige størrelse for å skape høy avkastning og sikre verdier for fremtidige generasjoner - anbefaler undertegnede organisasjoner at det foretas en utredning for å vurdere hvordan dette kan tas inn i forvaltningen av fondet.

SPU er Norges viktigste stemme i verden

Strategirådet peker på at fondets engasjement bør harmoniseres med Norges politikk, samtidig som man bør unngå la fondet bli et verktøy for å løse dilemmaer myndighetene står overfor. Strategirådet framhever også at fondet ikke skal være gjenstand for kortsiktig press vedrørende forhold som kan være forbigående.

ZERO støtter disse vurderingene. Målet om å begrense global oppvarming til to grader er solid forankret i et bredt flertall på Stortinget. Det er også forankret i internasjonale avtaler, og i de fleste nasjonalforsamlinger i verden. Videre bruker Norge store ressurser på klimatiltak både nasjonalt og internasjonalt. SPUs investeringer i fossil energi er et finansielt veddemål mot et av våre viktigste samfunns mål. Investeringene reduserer Norges troverdighet. «Dere sier to grader, men dere investerer i 4-6 grader», vil være en treffende kommentar.

Reduserte eierandeler i fossil energi og økte investeringer i fornybar energi vil gjøre fondets investeringer tilpasset fondets hovedformål om maksimal avkastning innenfor moderat risiko. Gjennom bedre risikospredning, trygges fremtidige pensjoner. Enda viktigere er det at fondets investeringer vil samsvare med våre samfunns mål, og bidra til å trygge velferden til fremtidige generasjoner globalt så vel som i Norge.



Med vennlig hilsen

Marius Holm

Daglig leder i ZERO

