

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Vår ref.: 12094 Asbjørn Aaheim/IMS

Deres ref.: Tom Harald Sollid Dato.: 06.02.2015

## Høringsuttalelse fra CICERO Senter for klimaforskning

Rapport fra ekspertgruppen om *Fossil-fuel investments in the Norwegian Government Pension Fund Global: Addressing Climate Issues through Exclusion and Active Ownership*.

De følgende kommentarene tar utgangspunkt i høringsbrevet av 17.12.2014. Ekspertgruppen ble bedt om å vurdere hvorvidt ekskludering av kull- og petroleumsselskaper er en «*more effective strategy for addressing climate issues and promoting future change than the exercise of ownership and exertion of influence*». De ble også bedt om å «*advice on potential exclusion criteria for these types of companies*». Det er naturlig å vurdere så vel strategi som kriterier for ekskludering i lys av Statens Pensjonsfond Utlands (SPU) regler om utelukkelse av selskaper, enten på bakgrunn av hva de produserer (produktbasert) eller hvordan de opptrer (atferdsbasert). Av rapporten går det fram at gruppen også har tolket mandatet dithen.

### *Etikk og økonomi*

Argumentene for å utelukke fossilbaserte selskaper fra SPUs investeringsportefølje knytter seg delvis til etiske hensyn, tilsvarende de som ligger til grunn for utelukkelse av andre selskaper, og delvis til økonomiske forhold, som i all hovedsak handler om vurdering av risiko. Generelt sett bunner det etiske dilemmaet i at forbruket av fossile brensler i dag kommer vår egen generasjon til gode, men påfører framtidige generasjoner økende risiko for betydelige skader på grunn av klimaendringer. Hensynet til framtidige generasjoner tilsier derfor at forbruket begrenses, mens nålevende generasjoner drar nytte av økt forbruk. Dette blir særlig tydelig i Norge, fordi mye av vår rikdom er knyttet til petroleumsvirksomheten. Samtidig ønsker vi å framstå med en tydelig klimaprofil internasjonalt, og gi bidrag til en ambisiøs global klimapolitikk. Dette blir konkretisert ved spørsmålet om eventuelt å utelukke kull- og petroleumsselskaper fra et fond som er bygd opp av inntekter fra utvinning av petroleum.

Disse spørsmålene er forholdsvis overflattisk drøftet i ekspertgruppens rapport. De nøyer de seg med å mene at energibruk og CO<sub>2</sub>-utslipp i seg selv ikke kan sies å være i strid med alminnelig aksepterte etiske normer. Problemstillingen har sin parallell i vurderingen av hvorvidt tobakk skulle utelukkes fra SPUs investeringsportefølje. Den gangen var et motargument mot å ekskludere selskaper som produserer tobakk at det er en lovlig vare som omsettes fritt. Likevel konkluderte man med å utelukke tobakkprodusenter. Vi ser ikke noen tydelig prinsipiell forskjell mellom skader som påføres nålevende

generasjoner gjennom salg av tobakk og skadene som påføres framtidige generasjoner gjennom klimaendringer.

### *Risiko knyttet til klimapolitikk og klimaendringer*

Ekspertgruppen vier det meste av sin oppmerksomhet til den økonomiske risikoen ved å investere i kull- og petroleumselskaper. Denne risikoen kan knyttes til to faktorer. Den ene er prisen på fossile brensler, og den andre er virkningene av fremtidige klimaendringer. I likhet med behandlingen av økonomiske versus etiske spørsmål, har gruppen igjen valgt å vektlegge bare ett av de to temaene. Her er det risikoen som knytter seg til prisen på fossile brensler som får oppmerksomhet. Denne kan sees på som sjansen for at det vil komme i stand en reell global innsats for å begrense klimaendringene, for eksempel gjennom en effektiv, global klimaavtale. Vurderinger av om man skal utelukke investeringer i kull- og petroleumselskaper reduseres da til et spørsmål om hvorvidt utelukkelse gir grunn til å tro at fondet over tid vil kaste mer av seg enn om man går inn i disse selskapene i tro på at denne risikoen vil bli fanget opp gjennom ordinær markedsatferd.

På dette punktet er vi i hovedsak enige i gruppens konklusjon om at ordinær markedsatferd kan være den beste måten å oppnå størst mulig inntjening på. Man kan likevel ikke se bort fra at bevissthet om skader som følge av klimaendringer vil kunne redusere risikoen i flere markeder. Oppmerksomheten omkring såkalte «green bonds» i senere tid er et signal om dette (se avsnittet om «Nye finansielle instrumenter»). Det ligger også en fare i at markedene undervurderer effekten av høyere karbonprising som vil komme. Alternativt kan man tolke utviklingen i markedene som et resultat av manglende tro på at klimapolitikken kommer til å bli stram nok til å oppfylle langsiktige klimapolitiske målsettinger, som togradersmålet. For forvaltningen av SPU blir da spørsmålet om de skal operere med retningslinjer som er konsistente med uttalte politiske mål. Ekspertgruppen er inne på denne diskusjonen i forbindelse med omtalen av «stranded assets», men diskusjonen er knyttet til helt generelle analyser av markedsbevegelser, og ikke til den spesifikke problemstillingen SPU står overfor i spørsmålet om produktbasert utelukkelse av selskaper på grunn av klimatrusselen.

### *Klimamål og utslipp*

Målet om å begrense temperaturøkningen til to grader er ikke bare et uttrykk for en alvorlig politisk bekymring for fremtidige klimaendringer, men er også et signal om at det haster med å sette i verk tiltak. I den mest sannsynlige utslippsbanen for å nå togradersmålet fra FN's klimapanel skal globale CO<sub>2</sub>-utslipp ligge på rundt ¼ av dagens utslipp i 2050, og fases helt ut i 2083, under forutsetning om at man makter å få til et globalt netto karbonopptak etter det. Rike landene, som har store utslipp per innbygger, må redusere mer og betydelig raskere. Ambisjonen i togradersmålet kan illustreres ved at målet om 30 prosent reduksjon i norske utslipp innen 2030, som nå diskuteres, omtrent svarer til det de globale utslippene må reduseres med innen den tid dersom man skal nå togradersmålet.

Utviklingen fram til i dag gir enda større grunn til bekymring om hvorvidt togradersmålet vil bli nådd. I dag ligger de globale utslippene allerede 10 prosent over den utslippsbanen IPCC vurderer som sannsynlig for å nå målet. Det akkumulerte overforbruket de siste ti årene svarer omtrent til halvparten av den «CO<sub>2</sub>-kvoten» verden er gitt i 2015 fra denne utslippsbanen.

### *Virkninger av klimaendringer*

Antakelsen om at ordinær markedsatferd gir høyest avkastning forutsetter dessuten at man ser bort fra fysiske og økonomiske virkninger av klimaendringer på svært lang sikt, og risikoen som knytter seg til disse. Legger man dem til grunn, vil konklusjonen om hvilken atferd som gir høyest avkastning

sannsynligvis bli den motsatte. De forventede skadene i kjølvannet av klimaendringenes blir neppe merkbare i finansmarkedene før om mange tiår; det vil si langt utenfor den tidshorisonen som investorer kan operere med. Dette illustrerer at de økonomiske konsekvensene av dagens utslipp på lang sikt står i konflikt med de kortsiktige konsekvensene, også i økonomisk forstand. Dersom man sikter seg inn mot et framtidig bærekraftig klima, tyder beregninger vi har gjort innen prosjektet IMPLICC, som er finansiert av EU, på at avkastningen for den globale økonomien av å redusere utslipp i dag er minst dobbelt så høy som det en i dag betrakter som normal avkastning på kapital.

Ekspertgruppen understreker at det ligger utenfor dets mandat å gjøre en «fullstendig analyse» av spørsmålene de er bedt om å vurdere, og at det bør arbeides videre med disse. Dette kan forklare at de har sett bort fra de langsiktige konsekvensene av klimaendringer. Det finnes imidlertid kunnskap, blant annet fra arbeid på CICERO, som gjør det mulig å belyse noen sentrale problemstillinger som ekspertgruppen er bedt om å drøfte, men som de nå har definert ut. Mer fullstendige analyser krever at klimaproblemet belyses fra flere innfallsvinkler, og er avhengig av god kommunikasjon mellom forskere med svært ulik faglig bakgrunn. Dette var bakgrunnen for opprettelsen av CICERO, og gjør instituttet til en særlig velegnet bidragsyter i det videre arbeidet med disse spørsmålene.

#### *Utelukkelse eller aktivt eierskap?*

Ekspertgruppen foreslår at fondet bør gå ut av selskaper som kan karakteriseres som klimaverstinger, enten de har en spesielt høy utslippsintensitet, har en negativ utvikling der utslippene går betydelig opp, eller motarbeider politikk og initiativ for å begrense klimagass-utslippene. Derfor legges det opp til at fondet som eiere skal forsøker å påvirke selskapene i en mer klimavennlig retning gjennom direkte eierskap. Det er helt avgjørende hvilke kriterier som legges til grunn nå «alvorlig skade på klimaet» skal defineres nærmere. Med bakgrunn i de målene man har satt seg for klimapolitikken er det vanskelig å se at utvinning av kull produksjon av elektrisitet basert på kull og olje-sand ikke faller inn under en definisjon av «alvorlig skade på klimaet». Slik sett kan det være mer effektivt i utgangspunktet å utelukke selskaper som driver slik produksjon. Kriterier for aktivt eierskap og utelukkelse på bakgrunn av atferd som fører til «alvorlig skade på klimaet» kan utvikles i tillegg. Disse kan for eksempel være utelukkelse av investeringer i nye olje- og gassfelt, og innebære retningslinjer for innstramming av kriteriene for investering i olje- og gassfelt over tid.

#### *Nye finansielle instrumenter*

I forbindelse med utarbeiding av retningslinjer for eierskap vil vi minne om at det i de senere årene er det tatt initiativer for å utvikle nye finansielle instrumenter som på forretningsmessig grunnlag kan bidra til å øke finansieringsmulighetene for klimavennlige investeringer. Det utstedes stadig flere «grønne obligasjoner» (*Green Bonds*) i det internasjonale markedet og interessen for slike obligasjoner er økende, men utgjør fremdeles en svært beskjeden del av det samlede obligasjonsmarkedet. Potensialet for å utvikle markedet for grønne obligasjoner er betydelig. CICERO har fått en ledende posisjon internasjonalt for å gjøre uavhengige vurderinger av grønne obligasjoner (*Second opinions*). Disse vurderingene gjøres for å sikre at obligasjonene faktisk finansierer klima- og miljøvennlige investeringer. CICERO arbeider også med å utvikle standarder for grønne obligasjoner. Oslo Børs har nylig offentliggjort at de ønsker å etablere en egen liste over grønne obligasjoner, og at et kriterium for å bli notert på en slik liste er at det er gjort en uavhengig vurdering av klima- og miljøeffekter som offentliggjøres.

Statens pensjonsfond er en stor aktør i det internasjonale obligasjonsmarkedet og om lag 35 prosent av fondets midler vil være investert i obligasjoner. Dersom SPU utvikler en strategi for hvordan deres investeringer i obligasjonsmarkedet kan innrettes mot grønne obligasjoner vil det også bidra til å

utvikle slike obligasjoner som et viktig finansielt instrument. Det vil være kommersielt interessant og i tråd med mandatet om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor et moderat nivå på risikoen.

### *Innspill*

CICERO vil gi følgende innspill til Etikkrådet/SPU for utarbeiding av retningslinjer for eierutøvelse og utelukkelse av fossilbaserte selskaper:

- SPU's håndtering av klima vil kunne påvirke andre store investorer og andre lands vilje til å iverksette tiltak for å redusere utslipp av klimagasser. Dette kan skje gjennom signaleffekter og ved at klare retningslinjer for SPU's investeringer vil kunne bidra til å gjøre det lettere for andre investorer og sette tilsvarende mål.
- Ut fra et produktbasert klimakriterium knyttet til «alvorlig skade på klimaet» bør selskaper der mesteparten av omsetningen baseres på utvinning av kull eller olje-sand utestenges fra SPU's investeringer
- Ut fra et atferdsbasert kriterium bør selskaper, som gjennom lobbyisme og andre metoder aktivt motarbeider en effektiv klimapolitikk i strid med internasjonalt omforente målsettinger om reduksjon i utslipp av klimagasser som Norge har sluttet seg til, utelukkes fra SPU's investeringer.
- Norges Banks Investment Management (NBIM) bør utarbeide en strategi for obligasjonskjøp som aktivt støtter opp under arbeidet for å øke omfanget av grønne obligasjoner.
- NBIM bør ta initiativ til forskning og utredning om utvikling av bedre klimakriterier for utestengelse og aktiv forvaltning, spesielt med tanke på risikoen og de langsiktige utfordringene som knytter seg til fysiske og økonomiske konsekvenser av klimaendringer.

Med vennlig hilsen

**CICERO Senter for klimaforskning**



Kristin Halvorsen

Direktør