

SAMMENDRAG

i. Ekspertgruppen for vurdering av Statens pensjonsfond utlands (SPU) investeringer i kull- og petroleumselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper, ble oppnevnt av Finansdepartementet 4. april 2014, basert på en anmodning fra Stortinget.

Vi ble bedt om å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumselskaper er en "mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning for å adressere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid". I tråd med Stortingets vedtak ble vi også bedt om å "gi råd om mulige kriterier for eventuell utelukkelse av denne type selskaper". Mandatet er gjengitt i sin helhet i vedlegg I. En kortfattet omtale av ekspertgruppens medlemmer finnes i vedlegg II.

ii. I denne rapporten presenteres våre vurderinger. Som bakgrunn for våre anbefalinger drøfter vi også relevante sider ved strategien og prioriteringer i den operasjonelle forvaltningen av SPU, klimaendringer, økonomisk teori og den brede, pågående debatten om investeringer i fossilt brensel.

iii. For å være troverdige og effektive, er strategiene for SPU's eierskapsutøvelse forankret i fondets rolle som finansiell investor, noe mandatet for fondet også gjør klart.

De økonomiske sidene ved risikoen for klimaendringer danner etter vår vurdering et troverdig grunnlag for relevante klimarelaterte eierskapsstrategier i fondet, herunder samarbeid med andre investorer for å sikre en mest mulig effektiv eierskapsutøvelse. Med dette som utgangspunkt mener vi at eierskapsutøvelse og påvirkning er de mest hensiktsmessige virkemidlene SPU kan benytte for å adressere klimarelaterte forhold. I rapporten foreslår vi tiltak for å bedre fondets innsats på dette området.

iv. Eierskapsstrategiene for fondet gjenspeiler i bred forstand fondets langsiktighet.

Selskaper innen fossilt brensel står overfor en mulig langsiktig nedbygging og må omstille seg til en ny virkelighet for å overleve. Hvis denne omstillingen håndteres på en god måte, kan den sette selskapene i stand til å utnytte sine eksisterende kunnskaper og sterke sider i et lavkarbon energisystem. En slik overgang vil uunngåelig ta tid og kreve tålmodighet og støtte fra store, langsiktige investorer. Gjennom eierskapsutøvelse rettet mot klimamessig robusthet og strategier for omstilling av selskaper innen fossilt brensel, vil fondet aktivt forvalte risikoen i sin portefølje og beskytte den langsiktige verdien av sine investeringer.

v. I tillegg til dialog med enkeltselskaper i porteføljen, har fondet en bredere eierskapsatsing rettet mot tilsynsmyndigheter, standardsettere, bransjeorganisasjoner og investorinitiativer.

Dette er hensiktsmessig og i tråd med praksis i andre ledende fond. I mange tilfeller kan denne satsingen være mer effektiv dersom det underliggende forholdet gjelder brede bransjestandarder snarere enn enkeltselskapers opptreden. Klimaendring er nettopp et slikt forhold.

vi. I tillegg til styrket eierskapsutøvelse anbefaler vi at et nytt kriterium om «aktivitet som er skadelig for klimaet» tas inn i retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

Dette vil gjøre det mulig å utelukke enkeltselskaper dersom det, basert på en samlet vurdering av selskapets aktiviteter, er en uakseptabel risiko for at selskapet bidrar til eller er ansvarlig for handlinger eller unnlatelser som er svært skadelige for klimaet. Tolkningen og anvendelsen av kriteriet bør overlates til Etikkrådet. Dette gjenspeiler rolle- og ansvarsdelingen som allerede er etablert under nåværende system. Terskelen for utelukkelse bør fortsatt være høy og være i overensstemmelse med den terskelen som allerede er etablert for utelukkelse etter andre kriterier. Vi drøfter spørsmål knyttet til anvendelse av et slikt kriterium i rapporten.

vii. Vi tror ikke at klimaspørsmål kan påvirkes effektivt gjennom automatisk utelukkelse av alle kull- eller petroleumsprodusenter fra fondet. Etter vår mening kan ikke kull- og petroleumselskapenes energiproduksjon, energibruk eller CO₂-utslipp *i seg selv* sies å være i strid med alminnelig aksepterte etiske normer. Energiproduksjon spiller en viktig rolle for samfunnet, og fossilt brensel – så vel olje og gass som kull – vil fortsatt utgjøre en del av denne produksjonen i flere tiår fremover. En gjennomsnittlig investor må derfor per definisjon eie selskaper innen fossilt brensel. Spørsmålet er derfor ikke *om* investorer vil eie disse selskapene, men *hvilke* investorer som er "gode" eiere av disse verdipapirene i et finansielt og etisk perspektiv. Som en stor, langsiktig eier med en klart uttrykt målsetting om aktivt eierskap og dialog, samt kapasitet og utholdenhet til å gjennomføre målsettingen, har fondet alle muligheter til å bli en "god" eier i denne forstand. Det er også vanskelig å se hvordan et generelt kriterium for utelukkelse av kull og/eller petroleum kan være i samsvar med andre norske politiske mål og forpliktelser, inkludert Statens rolle i utvinning av både petroleum og kull.

viii. Avslutningsvis mener vi at tenkningen rundt såkalte ikke-utvinnbare ressurser ("stranded assets")¹ ikke utgjør noen hensiktsmessig rettesnor for utformingen av investeringsstrategien til fondet. Som utgangspunkt bør man forutsette at kursene på verdipapirer i det store og hele gir en rimelig kompensasjon for investeringsrisiko på *ex ante*-basis. Dette har så langt vært grunnlaget for investeringsbeslutninger foretatt av Finansdepartementet som fondets formelle eier, og det er ingen grunn til å gjøre noe unntak for investeringer knyttet til fossilt brensel. Dette er imidlertid *ikke* det samme som å si at spørsmålet om ikke-utvinnbare ressurser er uvesentlig for investorene eller at man bør stille seg likegyldig til spørsmålet. Vi diskuterer noen av disse spørsmålene i denne rapporten, særlig mulige koblinger til strategiene for eierskapsutøvelse.

ix. Vår konklusjon er at klimaendringer reiser viktige etiske og finansielle spørsmål som SPU's strategi må adressere. Vi foreslår en styrking av de eksisterende prioriteringene for aktivt eierskap. Dette bør etter vår mening være SPU's viktigste redskap for å adressere klimaspørsmålet. Vi foreslår også fortsatt støtte fra fondet til relevant forskning på klimaendringer. Endelig foreslår vi en mekanisme for ad-hoc utelukkelse fra fondet av selskaper som medvirker til alvorlig klimaskade. Eierskapstiltakene bør være hovedvirkemiddelet, og utelukkelses- og dialogprosessene bør koordineres. Vi mener imidlertid at bruken av fondet som et klimapolitisk virkemiddel utover hva som er forenlig med fondets rolle som finansiell investor, vil være både uheldig og lite effektivt.

¹ Med dette menes olje, gass, kull og andre ressurser som ikke vil være økonomisk drivverdige gitt at klimatiltak fører til høyere pris på CO₂-utslipp