

Finansdepartementet  
Postboks 8008 dep  
0030 Oslo

Deres ref.  
14/431 RAN

Vår ref.  
15/2 – Efo

Dato  
27.08.2015

## **Nye kriterier i retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland**

Vi viser til Finansdepartementets brev av 25. juni 2015.

Finansdepartementets brev summerer opp finanskomiteens innstilling vedrørende SPUs investeringer i selskap som har en vesentlig del av sin virksomhet knyttet til kull. Brevet peker på sentrale problemstillinger og avklaringsbehov som bør drøftes grundig før det nedfelles i retningslinjer og praksis.

Innledningsvis vil vi si at Etikkrådet foreløpig har lite data til støtte for sin analyse av disse problemstillingene i og med at rådet så langt ikke har hatt retningslinjer som har gjort det naturlig å kartlegge kullandelen til selskaper i porteføljen.

### **1 Begrepsbruk**

Finansdepartementet spør først om begrepsbruken for det nye produktkriteriet slik finanskomiteen skisserer den, er tilstrekkelig klar.

Produktkriteriet er ment å identifisere de selskapene som har en vesentlig del av sin virksomhet knyttet til kull som brukes til energiformål. Dette er av finanskomiteen foreslått å omfatte kullkraftselskaper og gruveselskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer baserer 30 prosent eller mer av sin virksomhet på kull og/eller får 30 prosent av sine inntekter fra kull. Det er altså tilstrekkelig at én av disse forutsetningene er oppfylt for å utelukke et selskap.

Enkelte av begrepene som brukes i kriteriet som skisseres, har betydelig tolkningsrom. Etikkrådet mener at selv om det er viktig å få avklart tolkningen av begrepsbruken, og selv om ulike tolkninger vil kunne slå ulikt ut for enkeltelskaper, vil trolig flertallet av selskaper som omfattes av kriteriene, bli fanget opp uavhengig av hvilken tolkning som blir lagt til grunn.

Det kan være vanskelig å formulere kriteriet i retningslinjene både kortfattet og presist. Etikkrådet vil i tolkningen av kriteriet legge vekt på omtalen i meldinger til Stortinget og i påfølgende innstillinger fra finanskomiteen. Slik har det vært gjort også for andre kriterier. Da vil en også ha mulighet for å tilpasse metodikk og tolkning av kriteriet over tid etter hvert som en vinner erfaring.

### *Kraftprodusenter*

Uttrykket «baserer sin virksomhet på...» er et alternativt kriterium til «...får sine inntekter fra...» og må forstås som et annet vurderingskriterium enn inntekt. For et kraftselskap vil dette naturlig være kraftproduksjonen, selv om selskapet også har annen virksomhet. Etikkrådet legger til grunn at det er kullandelen som andel av selskapers totale kraftproduksjon som skal vurderes.

Kraftproduksjonen kan vurderes enten basert på faktisk produksjon eller på installert effekt. Installert effekt er grunnlaget for design av anlegg, og er ofte også grunnlaget for offentlige godkjenninger og derfor mulig å identifisere og dokumentere. Den varierer heller ikke. Kraftproduksjonen, på den annen side, kan i enkelte selskap variere svært mye fra et år til neste.

Et selskap med produksjon basert på flere ulike energibærere vil endre kapasitetsutnyttelsen som følge av naturgitte forhold. Hvis det har mye vann i magasinene et år, kan det velge å kjøre opp vannkraftproduksjonen, og samtidig redusere kullkraftproduksjonen. Neste år har selskapet lite vann, og må produsere på maksimal kapasitet på kullkraftverkene. Slike forhold kan for samme selskap forrykke andelen kullbasert elektrisitet fra år til år. For å unngå at slike tilfeldige svingninger fører til at selskaper kan gå hyppig ut av eller inn i fondet, kan det være en fordel å benytte gjennomsnittstall over flere år.

Kraftverk basert på ulike energibærere har ulik driftsprofil. Installert kapasitet fungerer for kull, mens det vil være misvisende å bruke installert kapasitet for vind og andre energibærere. Et kullkraftverk kan produsere kraft opp mot installert kapasitet i opp mot 90 prosent av tiden uavhengig av ytre forhold. Et vindkraftverk er dimensjonert for vind med mye energi og vil derfor over året alltid produsere vesentlig mindre enn installert kapasitet og produserer ingenting ved vindstille. Slik kan et selskap eksempelvis ha 29 prosent av sin installerte effekt i kullkraftverk, og 20 prosent av sin installerte effekt i vindkraftverk, men allikevel alltid ha mer enn 30 prosent av sin totale kraftproduksjon fra kull. Kullandelen vil bli ytterligere undervurdert om selskapet også har solkraft og vannkraft, som også varierer tilfeldig. Samtidig vil *framtidig risiko* i større grad avspeile seg i installert kapasitet, og i mindre grad i historiske produksjonstall.

Etikkrådet foreslår at det skal være anledning til å bruke både installert kapasitet og reell produksjon som parameter, avhengig av hvilken type informasjon som er tilgjengelig og som best beskriver hva selskapet baserer sin virksomhet på. Om det skal korrigeres for misforholdene mellom installert kapasitet og reell produksjon, kan dette gjøres der det vil ha betydning for resultatet.

Konglomerater kan utgjøre en særskilt utfordring ved det nye kriteriet. Et selskap kan ha mer enn 30 pst. av sin energiproduksjon fra kull, men en vesentlig mindre andel av sine inntekter fra kull hvis det også har annen virksomhet. Etikkrådet mener det er uklart på hvilken måte slike selskap skal vurderes, men antar at dette gjelder et relativt lite antall selskaper.

Begrepet «kraftselskap» er ikke klart definert og kan forstås både som selskaper som har kraftproduksjon som sin hovedvirksomhet og som selskaper som produserer kraft i vesentlig

grad, men også har annen virksomhet. Klassifiseringssystemet som ligger til grunn for fondets referanseindeks, kan være en støtte, men vil trolig ikke fange opp alle de selskapene som bør vurderes under kriteriet.

Det kan være flere måter å gjøre arbeidet på som alle kan være rimelige tolkninger av retningslinjene fra finanskomiteen. Siden det er usikkert om samme datagrunnlag vil være tilgjengelig for alle selskaper, og siden det heller ikke er klart hvordan ulike metoder vil slå ut, mener Etikkrådet at det kan være bedre å overlate dette tolkningsrommet til rådet enn å presisere hvilken tolkning som skal legges til grunn nå. Gjennom rådets tilrådninger og Norges Banks beslutninger utvikles etter hvert en praksis som det vil være mulig å justere om ordningen ikke fungerer etter hensikten.

### *Kullgruver*

Svært mange av de gruveselskapene som kun produserer kull, er nå ute av fondet, mens det ikke har vært et tilsvarende nedsalg av selskap som også har andre forretningsområder.

Uttrykket «...baserer sin virksomhet på...» er utfordrende når det gjelder kullproduksjon. Det synes vanskelig å finne en parameter for å sammenlikne ulike forretningsområder annet enn ved økonomiske begreper.

Etikkrådet mener derfor at en bør bruke brutto driftsinntekter som sammenlikningsgrunnlag mellom ulike forretningsområder for gruveselskapene. Ulempen er at selskaper som ligger nær 30-prosentsgrensen, kan gå ut av og inn i fondet avhengig av råvarepriser selv om produksjonen ikke endres. Et selskap som utvinner både gull og kull, kan f. eks. måtte utelukkes fra fondet hvis gullprisen faller.

Etikkrådet vil anbefale en pragmatisk tilnærming slik at en ikke må selge og kjøpe en aksje hyppig avhengig av verdens råvarepriser. Det er mulig å se for seg en karanteneordning på for eksempel tre år både for utelukkede selskap og for selskap som er vurdert, men ikke utelukket. Alternativt er det også mulig å vurdere bruk av middeltall for driftsinntekter fra de forskjellige forretningsområdene over flere år, med påfølgende karantene. Det vil være nødvendig å utvikle en bedre forståelse for utfordringene ved dette og å utvikle tolkningen over tid.

Noen selskaper produserer kull til eget kraftverk. Slike selskaper kan f. eks. benytte brunkull, som er én av kullkvalitetene som har høyest klimagassutslipp per produsert energienhet, og som i tillegg har svært høyt svovelinnhold. Lav pris sammen med lavt energiinnhold gjør at det ikke lønner seg å transportere brunkull langt. Kullfyrte kraftverk som brenner brunkull, er derfor vanligvis plassert nær graven, og samme selskap eier ofte både gruve og kraftverk. Selskapet har derfor ingen synlig inntekt av kullproduksjonen. Finanskomiteen gir ingen føringer for denne type problemstilling utover at en kan anta at de ikke ønsker at kullkvaliteter med de høyeste klimautslippene skal falle utenfor kriteriet. Etikkrådet mener at det vil være krevende å innføre regler for internprising eller liknende som kan adressere dette, og har ikke undersøkt i hvilken grad disse selskapene uansett vil rammes av energidelen av kriteriet. Finanskomiteen legger opp til at produktkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet skal ses i sammenheng. Slike særtilfeller kan det være aktuelt å vurdere under atferdskriteriet heller enn å finformulere produktkriteriet for å fange opp alle eventualiteter.

Det framgår av finanskomiteens innstilling at kullkriteriet bare skal gjelde kull brukt til energiformål, ikke metallurgisk kull. Det er ikke sikkert at selskaper som produserer begge deler, rapporterer separat på dette. Rådet antar at selskapene ikke alltid heller ønsker å oppgi tall som kan identifisere priser for ulike kullkvaliteter. Samtidig vil nok et flertall av selskapene falle klart innenfor den ene eller den andre kategorien, så det burde være mulig å vurdere slike selskaper etter en nærmere dialog med selskapene.

### *Selskapers planer*

Finansdepartementet ber om en vurdering av formuleringen «selskapers planer som vil endre andelen av virksomheten(...)». Enkelte sektorer og prosjekter har ekstremt lang planhorisont

og lang byggetid, som kjernekraftprosjekter og omstridte vannkraftprosjekter. Enkelte store vannkraftprosjekter har møtt så mye motstand at de ikke er ferdigstilt før flere tiår etter at selskapene ble tildelt konsesjon og arbeidet igangsatt.

En mulighet er å legge vekt på planer der det er en tidshorison fram til konkrete resultater på anslagsvis tre år. Kraftbransjen er i rask endring, og i et 5-8 års perspektiv antar vi at mange selskap er omstrukturert eller omorganisert. Hvis planene går langt framover, øker derfor sannsynligheten for uforutsette endringer i selskapet.

Vurderingen av gruveselskaper skiller seg også på dette punktet litt fra vurderingen av kraftselskaper. Et uttrykk for selskapers planer når det gjelder gruver, kan f. eks. være mineralreserver.

Et relatert spørsmål er om det er hensiktsmessig med en sammenhengende kjede av virkemidler for alle selskaper som vurderes under kullkriteriet. En direkte dialog med selskapene en naturlig del av en slik virkemiddelkjede.

Med det store antallet selskaper som må vurderes under kullkriteriet, blir det svært ressurskrevende å ha en dialog med alle selskapene. En bør konsentrere ressursene om de selskapene som ligger nær grensen for utelukkelse, og basere seg på offentlig tilgjengelig informasjon for de andre selskapene.

Etikkrådet antar at det er relativt enkelt å dokumentere situasjonen for et flertall av kandidatene for utelukkelse. Som i alle andre saker bør selskapene få et utkast til tilrådning for kommentar, men det bør ikke være noe krav om dialog med selskapet utover dette. Vi antar allikevel at det må tilrettelegges for en mer detaljert selskapsdialog for i størrelsesorden 25-35 prosent av selskapene som skal vurderes. Hvis en legger til grunn at 300-350 selskap skal vurderes, må det gjennomføres en detaljert analyse og dialog med i størrelsesorden 80 – 120 selskap. Dette vil være svært arbeidskrevende.

## **2 Selskapsstrukturer**

Finansdepartementet ber så om en vurdering av konsekvensene av formuleringen «gjennom enheter de kontrollerer».

Denne formuleringen er likelydende med formuleringen som brukes for de allerede eksisterende produktkriteriene. Selskaper har under de andre produktkriteriene blitt utelukket hvis de eier 50 pst. eller mer av et annet selskap som har virksomhet som skal utelukkes fra fondet. Selskaper har også blitt utelukket for eierandeler mindre enn 50 pst. hvis de har dannet et *Joint Venture*-selskap med andre selskaper, der JV-selskapets virksomhet er i strid med retningslinjene. Selskaper har ikke blitt utelukket på grunnlag av virksomhet i mor- eller søsterselskaper. Det avgjørende for vurderingen har vært om selskapet har kontroll over virksomheten.

For produktkriteriene har dette vært uproblematisk fordi enhver produksjon er grunnlag for utelukkelse fra fondet. For kull- og energiprodusentene er det foreslått en terskel for utelukkelse på 30 pst. Dette gjør formuleringen «gjennom enheter de kontrollerer» lite hensiktsmessig.

Etikkrådet mener at kriteriet bør praktiseres slik at et børsnotert datterselskap som har mer enn 30 pst. av sin egen energiproduksjon fra kull, bør utelukkes. Morselskapet bør bare utelukkes hvis den samlede energiproduksjon fra kull, inkludert alle datterselskaper, utgjør mer enn 30 pst. av selskapets samlede energiproduksjon.

## **3 Videre om formuleringen av kriteriet**

Finansdepartementet ber også om en vurdering av hensiktsmessigheten av en annen formulering enn «skal ikke være investert i».

Også denne formuleringen er sammenfallende med formuleringen i de andre produktkriteriene. Etikkrådet oppfatter produktkriteriene som mer absolutte enn atferdskriteriene. Dette reflekterer både at det er enklere å finne informasjon om hva et selskap produserer, og at det eneste avgjørende er om selskapet har produksjon i strid med retningslinjene. For atferdskriteriene er bildet mer nyansert. Det er ofte vanskeligere å avgjøre om selskaper har virksomhet i strid med retningslinjene, og vurderingstemaet er risikoen for framtidige normbrudd.

Formuleringen finanskomiteen foreslår, legger opp til at dette ikke er ment å være en åpen og svært skjønnsmessig vurdering. Samtidig innebærer premissene fra komiteen, blant annet om en framoverskuende vurdering og en sammenhengende kjede av virkemidler, at det skal være et visst rom for skjønn.

En mulighet kunne være å ha et tillegg i kriteriet som tar høyde for dette, eksempelvis ".. og som ikke har konkrete planer om å redusere kullandelen til under disse grensene." Samtidig er det grunner som trekker i retning av en «kan»-regel for kullkriteriet. Med en «kan»-regel er det rimelig å legge inn et enda større tolkningsrom enn med en slik betinget «skal»-regel som foreslått over. Et moment en da f. eks. kunne legge vekt på, er selskapets andel fornybar energi.

#### **4 Observasjon**

Etikkrådet har ikke noe sterkt syn på om observasjon skal være et virkemiddel for det nye produktbaserte kriteriet, men vil påpeke at det i så fall innebærer et nytt virkemiddel for produktbasert utelukkelse av selskaper.

Etikkrådet følger til enhver tid med på en rekke selskaper. Hvis selskaper som vurderes for utelukkelse, informerer om tiltak som vil gjøre at grunnlaget for utelukkelse faller bort, avventer Etikkrådet normalt situasjonen. Observasjon blir dermed mest et spørsmål om når en skal offentliggjøre at en ser på selskapet.

Det kan anføres at et produktkriterium på kull kan få mer til felles med atferdskriteriene enn med de gamle produktkriteriene i lys av at det både skal legges vekt på utviklingen framover i tid og at en skal tilstrebe en kjede av virkemidler der utelukkelse er siste utvei.

#### **5 Arbeidsdeling og effektiviteten i arbeidet**

Finanskomiteen har i sin behandling av strategirapporten om SPU i Meld. St 19, (2013-14) lagt vesentlig vekt på det generelle prinsippet om at etiske vurderinger skal være uavhengige av den finansielle forvaltningen. Komiteen sa samtidig at det var ønskelig med et tettere samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank.

Det gjeldende rammeverket tilsier at Etikkrådet bør ha ansvaret også for det nye kullkriteriet. Vurderingene etter kullkriteriet vil i noen grad være skjønnsmessige, særlig med hensyn på å vurdere selskapenes planer og utvikling. Den etablerte arbeidsdelingen mellom Etikkrådet og Norges Bank sikrer at de etiske vurderingene er uavhengige av økonomiske vurderinger.

På den annen side har Norges Bank helt fra de etiske retningslinjene ble etablert, hatt klima som ett av sine prioriterte områder og har de siste årene også solgt seg ut av mange selskaper som har kullgruver som sin viktigste virksomhet. Departementet har dessuten bedt Norges Bank gjøre en risikobasert gjennomgang av selskaper der utvinning av kull og energiforedling basert på kull utgjør en vesentlig del av virksomheten. Etikkrådet antar at det vil være omfattende overlapp mellom dette arbeidet og det framtidige arbeidet med kullkriteriet. Norges Bank har derfor allerede mye data som kan være nødvendige for å vurdere om selskaper skal utelukkes under det nye produktkriteriet for kull.

Siden det er andelen kull i selskapets virksomhet som er utelukkelseskriteriet, blir forståelse for selskapsstrukturer og overvåking av endringer i selskapsstrukturer viktig. Oppkjøp eller

andre strukturelle endringer i selskaper kan for eksempel føre til endringer i et selskaps kullandel. Dette er problemstillinger Norges Bank i utgangspunktet har større kunnskap om enn Etikkrådet.

Arbeidet med å vurdere selskapene etter kullkriteriet vil være arbeidskrevende. Implementeringen av et atferdskriterium på klima vil også kreve en omfattende arbeidsinnsats parallelt i tid.

Rent praktiske hensyn kan derfor tale for at Norges Bank får ansvaret for å identifisere selskapene som skal utelukkes under produktkriteriet for kull.

Hvis banken får dette oppdraget uten at Etikkrådet har noen formell rolle i arbeidet, mister en uavhengigheten mellom finansielle og etiske vurderinger. En mulighet kan være en løsning der banken får det formelle ansvaret, mens Etikkrådet likevel kan gjøre en uavhengig gjennomgang der relevante selskaper blir vurdert for utelukkelse. Etikkrådet vil, eksempelvis som ledd i sitt arbeid med de andre kriteriene, og ikke minst det nye klimakriteriet, kunne få kjennskap til selskaper som synes å kunne rammes av kullkriteriet, men fortsatt er i fondet. Da kan rådet informere Norges Bank om dette, og partene bli enige om den videre prosedyren for oppfølging. En slik sak må eventuelt også kunne resultere i en tilråding om utelukkelse fra Etikkrådet.

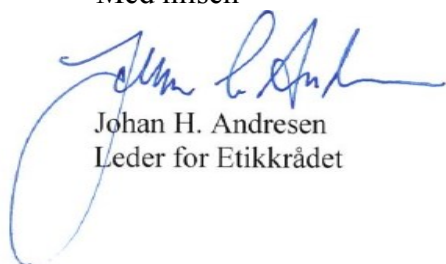
På bakgrunn av arbeidets uvanlig store omfang, at Norges Bank allerede har god kjennskap til problemområdet og har gjort en risikobasert gjennomgang, og at bruk av en terskelverdi er en prinsipielt annerledes tilnærming der Norges Bank har spesielt gode forutsetninger for å operasjonalisere kriteriet, anbefaler Etikkrådet etter en samlet vurdering at Norges Bank bør få et formelt ansvar for å identifisere og utelukke selskaper under kullkriteriet, samtidig som Etikkrådet får full anledning til å tilrå utelukkelse av enkeltsselskap.

For kullkriteriet mener Etikkrådet at det uansett hvordan arbeidet organiseres, bør offentliggjøres en samlet liste over de selskapene Norges Bank ikke vil investere i uavhengig av om beslutningen er fattet i hovedstyret eller på administrativt nivå i banken. Hvis utelukkelsene fra fondet skal kunne ha noen effekt på selskapenes tilpasninger, er det viktig at beslutningene er offentlige og at andre investorer kan følge SPUs eksempel. Det vil redusere fondets påvirkningskraft om bare deler av listen er offentlig.

## **6 Informasjonsutveksling og koordinering mellom Norges Bank og Etikkrådet**

På bakgrunn av at Etikkrådet foreslår at Norges Bank får ansvaret for implementeringen av produktkriteriet om kull, ser vi ikke spesielle behov for koordinering med banken utover de rutinene som allerede er etablert. Skulle Etikkrådet allikevel få ansvaret for kriteriet, vil det være nødvendig at vi har anledning til å kommunisere direkte med selskapene, og at Etikkrådet så langt som mulig får tilgang til informasjon Norges Bank har.

Med hilsen



Johan H. Andresen  
Leder for Etikkrådet