



NORGES BANK

Beslutningsgrunnlag - Utelukkelse etter produktbasert kullkriterium

14. april 2016

Bakgrunn

Finansdepartementet har fastsatt et nytt produktbasert kriterium i Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland (SPU) med virkning fra 1. februar 2016. Kriteriet innebærer at selskaper der termisk kull er en betydelig del av virksomheten kan utelukkes fra fondet.

Det nye kriteriet sier at gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer får 30 prosent eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull, kan utelukkes fra fondet.

I vurderingen skal det i tillegg til selskapets nåværende inntekts- eller virksomhetsandel fra termisk kull legges vekt på framoverskuende vurderinger, herunder eventuelle planer som vil redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.

Definisjoner

Retningslinjene angir hvilke forhold som skal vurderes når det gjelder andel kull av samlet virksomhet eller inntekter. For operasjonalisering må disse forholdene måles og enkelte ytterligere definisjoner settes. Hensikten er å sikre en åpen og konsistent analyse og implementering. Enkelte nøkkelbegreper er definert i tabell 1 Definisjoner.

Tabell 1 Definisjoner

Begrep	Definisjon for operasjonalisering
<i>Inntekter</i>	Organisasjonens salgsinntekter, også omtalt som «omsetning»
<i>Virksomhet</i>	Organisasjonens forretningsvirksomhet, ofte inndelt i segmenter i regnskapene.
<i>Sammensetning av energikilder</i>	Ulike andeler energikilder som går til selskapets samlede produksjon av kraft. Disse andelene kan være fossile kilder slik som kull eller olje, og fornybare slik som sol og vind. På engelsk kalt «fuel mix».
<i>Kraftproduksjon</i>	Faktisk produksjon i en periode, ofte målt i GwH/MwH
<i>Produksjonskapasitet</i>	Kapasitet for kraftproduksjon, ofte malt i MW
<i>Termisk kull</i>	Kull som benyttes til kraftproduksjon
<i>Metallurgisk kull</i>	Kull som benyttes til stålproduksjon
<i>Fornybar energi</i>	Energi fra en kilde som ikke reduseres når den benyttes, slik som vind og sol.
<i>Kraftprodusent</i>	Selskap som har produksjon av kraft som en viss andel av sin samlede virksomhet (avhengig av terskel for andelen).

Gruveselskap

Selskap som har produksjon av gruvevirksomhet som en viss andel av sin samlede virksomhet (avhengig av terskel for andelen).

Grønne obligasjoner

Obligasjoner som benyttes til å finansiere prosjekter som har en positiv miljømessig og/eller klimamessig effekt.

Operasjonalisering

30 prosent eller mer av inntekter fra termisk kull

Terskelen på 30 prosent eller mer av inntekter fra termisk kull er trolig mer relevant for gruveselskaper enn for kraftprodusenter. Dette fordi gruveselskaper ofte rapporterer inntekter fordelt på utvinning av henholdsvis metallurgisk og termisk kull, noe som gjør måling opp mot dette kriteriet mer åpent.

30 prosent eller mer av virksomheten basert på termisk kull

Denne terskelen vil innebære en vurdering av hva et selskap baserer sin virksomhet på, og er mer relevant for vurdering av selskaper innen kraftproduksjon enn for gruveselskaper. Selskaper med for eksempel 30 prosent eller mer av inntektene sine fra egen kraftproduksjon kan identifiseres. For disse selskapene kan en deretter vurdere sammensetningen av kraftproduksjonens ulike energikilder. Dersom 30 prosent eller mer av samlet egen kraftproduksjon målt i energienheter baseres på kull, omfattes disse av kriteriet.

Utvelgelseskriteriene vi beskriver over kan medføre at hvordan et selskap velger å organisere sin virksomhet kan få vesentlig betydning for om selskapet omfattes av kriteriene eller ikke. For eksempel kan integrerte elektrisitetsselskaper med stor virksomhet innen distribusjon eller nettdrift ikke omfattes, selv om disse kan ha betydelig kullandel i sin kraftproduksjon isolert sett. Samtidig kan selskaper med lavere inntektsandel fra kullbasert kraftproduksjon enn 30 prosent omfattes av terskelen omtalt i foregående avsnitt.

Kriteriet er rettet mot kull. Det vil si at fornybar energi ikke vil kunne veie opp for kraftproduksjon fra kull i terskelvurderingene isolert sett. Kriteriet vil dermed kunne omfatte selskaper med for eksempel 30 prosent av inntekter fra kullkraftproduksjon og 70 prosent inntekter fra fornybar energi. For å håndtere dette sier kriteriet at det skal legges vekt på fremoverskuende vurderinger, herunder eventuelle planer som vil øke virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.

Datagrunnlag

Vi har samlet data fra en rekke kilder som dekker både salgsinntekter og mengden av kull som anvendes i kraftproduksjon. Det er utfordrende å innhente god informasjon på tilstrekkelig detaljert nivå for operasjonaliseringen av kriteriet. I tillegg til generelt fravær av dekkende sentraliserte datakilder, er informasjonen selskapene selv rapporterer oftest ikke

detaljert nok for analysen som kreves. Når et selskap rapporterer, er det ofte på et aggregert nivå som gjør utledning av detaljerte data vanskelig. Vi har derfor kontakt med flere anerkjente leverandører og datakilder. Selv om gjennomsnittsnivåer for ulike leverandørers datapunkter er sammenlignbare, kan de enkelte datapunktene variere betydelig. Rapportering for ulike tidsperioder og ulike mål er en særskilt utfordring. Alle datakilder vi benytter systematiseres og lagres. Vi har benyttet blant annet følgende datakilder:

For inntektsdata: Data hentet fra leverandører av markedsdata, selskapsregnskaper, intern analyse og utvalgte investeringsbanker.

For data på sammensetning av energikilder: Data hentet fra leverandører av markedsdata, selskapers rapporter om samfunnsansvar, intern analyse, ikke-statlige organisasjoner (NGOer) og utvalgte investeringsbanker.

Grønne obligasjoner

I retningslinjene for observasjon og utelukkelse håndteres grønne obligasjoner særskilt. Retningslinjene sier at råd og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på kullkriteriet ikke skal omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på angitte indekser for slike obligasjoner eller verifisert av anerkjent tredjepart.

Alle obligasjoner utstedt av selskaper i listen nedenfor har vært sammenlignet med universet av grønne obligasjoner listet av *BarCap MSCI Green bond index*, og ingen overlapp er identifisert.

Selskapsdialog

Informasjon om ulike deler av et selskaps virksomhet og sammensetning av energikilder er ofte krevende å få tak i. I enkelte tilfeller vil direkte kommunikasjon med selskapet være nødvendig. Dette kan da være eneste kilde til relevant informasjon både om dagens situasjon og om eventuelle planer. For den fremoverskuende vurderingen vil opplysninger gitt av selskapene selv, for eksempel om planer for endring av sammensetningen av energikilder, eller utvikling av kapasitet innen fornybar, være spesielt relevante. For å bidra til slik informasjonsinnhenting har vi skrevet brev til selskapene. Fem av selskapene svarte.

Selskaper utelukket

Basert på operasjonalisering av kriteriet og datakilder som beskrevet over, samt svarbrev fra selskaper, utelukkes selskapene i tabell 2 fra Statens pensjonsfond utland.

Listen omfatter selskaper innen kraftproduksjon og gruvevirksomhet som Norges Bank Investment Management tidligere har identifisert for ulike porteføljetilpasninger. Vi vil fortsette undersøkelsene for å identifisere ytterligere selskaper som kan utelukkes etter det produktbaserte kullkriteriet. Vi legger opp til at relevante selskaper skal være vurdert innen utgangen av 2016.

Tabell 2: Selskaper utelukket

Navn	Land
Aboitiz Power Corp	Filippinene
AES Corp/VA	USA
AES Gener SA	Chile
ALLETE Inc	USA
Ameren Corp, <i>inkludert obligasjoner utstedt av Union Electric Co (d/b/a Ameren Missouri)</i>	USA USA
American Electric Power Co Inc, <i>inkludert obligasjoner utstedt av Appalachian Power Co Indiana Michigan Power Co</i>	USA USA USA
Capital Power Corp	Canada
CESC Ltd	India
China Coal Energy Co Ltd	Kina
China Power International Development Ltd	Kina
China Resources Power Holdings Co Ltd	Kina
China Shenhua Energy Co Ltd	Kina
CLP Holdings Ltd	Hong Kong
Coal India Ltd	India
CONSOL Energy Inc	USA
Datang International Power Generation Co Ltd	Kina
Drax Group PLC	Storbritannia
DTE Energy Co	USA
Dynegy Inc	USA
E.CL SA	Chile
Exxaro Resources Ltd	Sør-Afrika
FirstEnergy Corp	USA
Gujarat Mineral Development Corp Ltd	India
Hokkaido Electric Power Co Inc	Japan
Huadian Power International Corp Ltd	Hong Kong
Huaneng Power International Inc	Kina
IDACORP Inc	USA
Lubelski Wegiel Bogdanka SA	Polen
MGE Energy Inc	USA
New Hope Corp Ltd	Australia
NTPC Ltd	India
Okinawa Electric Power Co Inc/The	Japan
Peabody Energy Corp	USA
PNM Resources Inc, <i>inkludert obligasjoner utstedt av Public Service Co of New Mexico</i>	USA USA
Public Power Corp SA	Hellas
Reliance Infrastructure Ltd	India
Reliance Power Ltd	India

Shikoku Electric Power Co Inc	Japan
Tata Power Co Ltd	India
TransAlta Corp	Canada
WEC Energy Group Inc, <i>inkludert obligasjoner utstedt av</i>	USA
<i>Wisconsin Electric Power Co</i>	USA
Whitehaven Coal Ltd	Australia
Xcel Energy Inc, <i>inkludert obligasjoner utstedt av</i>	USA
<i>Northern States Power Co MN</i>	USA
<i>Public Service Co of Colorado</i>	USA
<i>Southwestern Public Service Co</i>	USA
Yanzhou Coal Mining Co Ltd	Kina