

The Case for Divesting Coal from the Norwegian Government Pension Fund Global

May 2015



Institute for Energy Economics
and Financial Analysis
IEEFA.org

By Tom Sanzillo, Director of Finance

Norsk sammendrag

I løpet av de to siste årene har Norges Bank, på bakgrunn av sine investeringsmandater fra Stortinget og Finansdepartementet, trukket Statens Pensjonsfond Utland (SPU) ut av minst 49 selskaper med omfattende virksomhet innen kullgruver og kullkraft. Beslutningen om uttrekk ble tatt på grunnlag av at selskapenes forretningsmodell ikke var bærekraftig med tanke på miljøet og pga. den finansielle risikoen de utgjorde på grunn av eksponeringen mot kull. Til tross for disse uttrekkene står SPU fortsatt igjen med store eierandeler i selskaper innen kullgruveindustrien. Fondet har også fortsatt store summer plassert i selskaper innen kraftindustrien, hvorav mange av disse selskapene innehar kullkraftverk i energimiksen sin.

Spørsmålet for Stortinget er nå om SPU skal vurdere et mer helhetlig uttrekk fra kullgruve- og kullkraftsektoren. Denne rapporten viser at denne typen investeringer allerede har ført til store tap, og at den samlede mengden av risiko basert på både miljø- og finansfaktorer tilsier at uttrekk fra disse investeringene både er klokt og forstandig på dette tidspunktet.

Kullindustrien er allerede i en nedadgående fase. Det er en minkende sektor med veldig lite potensiale for vekst. Aksjeprisene på kull har kollapset, tilbudet er mye større enn etterspørselen og mange analytikere har konkludert med at kull aldri vil klare å returnere til tidligere høyder. De tradisjonelle sykliske oppturene som kullprisene tidligere har opplevd er mest sannsynlig over. Kull er usatt for mer konkurranse i energimarkedet og en sterk økende bekymring for klimaendringene og luftforurensing. Det har ført til stadig nye bølger av strengere reguleringer og offentlig motstand mot sektoren. Vi ser nå en stagnering og bremsing i takten på både utvinning og forbruk av kull selv i land som er svært avhengige av kull. Kullprisen har falt dramatisk de siste fire årene og det er forventet at den vil forbli på et nivå som ikke er bærekraftig, sett fra kullselskapenes synspunkt, helt frem til 2021.

Investorer har allerede tapt milliarder av dollar i aksjeverdier i kullsektoren. The Stowe Coal Index, som inkluderer alle de ledende kullselskapene globalt, har tapt 71 prosent av verdien sin bare i løpet av de fem siste årene. På samme tid steg Standard and Poor's 500 Index med 76 prosent. I USA, hvor nedgangen i kullbruk har vært mest akutt, har kullselskapene mistet mellom 60 og 90 prosent av verdiene sine.

Ledende kraftselskaper som er avhengige av kull har også mistet sin verdi. Fem av de sju største kraftselskapene i porteføljen til SPU som har mer enn 20 prosent av energimiksen sin fra kull har opplevd store fall i aksjeverdiene. På tross av størrelsen til kullsektoren i India og Kina, to av verdens ledene kullkonsumenter, er begge landene samtidig i ferd med å bytte kurs og investerer store beløp i fornybar energi. Luftforurensningen i begge landene har ført til så stor motstand i befolkningen at den nå utgjør en direkte trussel mot styresmaktene i begge landene.

Bruken av kull vil fortsette på verdensbasis et godt stykke inn i fremtiden, men motstanden mot gruvedrift og kullkraft øker samtidig i samtlige land hvor disse aktivitetene forekommer.

SPU legger stor vekt på påvirkning av selskapene i porteføljen sin. Gjennom dette arbeidet er SPU i kontakt med hundrevis av selskaper hvert år på styrenivå. Denne forvaltningsstrategien har hatt god effekt og er SPUs foretrukne strategi fremfor uttrekk i de fleste tilfeller. Påvirkning og ansvarlig forvaltning impliserer at både aksjeholderne og ledelsen deler de samme bekymringene.

Klimautfordringen har vært en voksende bekymring på verdensbasis i mer enn to tiår. Likevel er kullindustrien den ledende motstanderen av miljø- og klimainitiativer, en posisjon som har ført til svært ødeleggende resultater for dens investorer. Denne posisjon tilsier at å videreføre strategien med påvirkning og ansvarlig forvaltning vil være svært lite fruktbar overfor kullsektoren.

Et klart mandat for uttrekk fra selskaper som er involvert i kullgruver og kullkraft er både tydelig, effektivt og oppnåelig.

Når det gjelder kullgruvesektoren er det bevist at den befinner seg i en nedadgående langtidsspiral som er katastrofal for dens eiere. Man kan argumentere for at kullgruvesektoren er den sektoren som gjør det dårligst i den globale økonomien per dags dato. Det eneste som gjenstår å debattere er hvor mye dårligere kullgruvedrift vil gjøre det i fremtiden.

Når det gjelder kullkraftsektoren er det et spørsmål om risikoeksponering. De selskapene med mest kull i sin portefølje har vist seg å være svært sårbare. Selv selskapene som er støttet av regjeringer og reguleringer vil høyst sannsynlig se en reduksjon i bruken av kull. Flere større kraftselskaper er allerede i ferd med å veksle bort fra kull. Selskapene som har bundet seg til kullbruk i fremtiden vil mest sannsynlig mislykkes.

Vi foreslår at SPU utvider sitt uttrekkskriterium slik at det inkluderer selskaper som får mer enn 20 prosent av omsetningen sin fra kullgruvedrift (eller utvinner mer enn 50 millioner tonn kull årlig). I tillegg foreslår vi at fondet også trekker seg ut av kraftselskaper som har mer enn 20 prosent av energimiksen sin fra kullkraftverk.

Den høye finansielle risikoen fra både kullgruver og kullkraft tilsier en svært svak avkastning for fremtiden og sektoren bør med fordel unngås i helhet.