



NORGES BANK

Finansdepartementet  
Boks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Dato: 28.10.2021

## Oppfølging av meldingen om Statens pensjonsfond utland 2021 – kullkriteriet

Det produktbaserte kullkriteriet ble tatt inn i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland (SPU) i 2016. Kriteriet ble i 2019 endret slik at det i tillegg til relative terskler også fanger opp selskaper med betydelig kullrelatert virksomhet i absolutt forstand<sup>1</sup>. I brev 28.6.2021 om oppfølging av meldingen om Statens pensjonsfond 2021 skriver departementet at det legger opp til en redegjørelse for erfaringer med kullkriteriet i fondsmeldingen våren 2022. I den forbindelse ber departementet banken om enkelte analyser og vurderinger.

Oppfølgingen av kullkriteriet er delegert til Norges Bank. Per i dag er 72 selskaper utelukket og 13 selskaper til observasjon med bakgrunn i kriteriet<sup>2</sup>. Som del av bankens arbeid med kriteriet følger vi med på selskapshendelser og hvilke selskaper som kommer inn i markedet. Kjøp og salg av eiendeler og datterselskaper kan påvirke om et selskap omfattes av kriteriet eller ikke. Som et resultat av bankens oppfølging av kullkriteriet har vi opphevet 3 utelukkelse og avsluttet observasjon av 4 selskaper. De fleste av disse opphevelsene har kommet i 2021.

At vi har gått fra beslutninger om utelukkelse og observasjon til nå i større grad opphevelser av slike beslutninger, er en refleksjon av endringer i markedet. En betydelig omstrukturering av selskaper har funnet sted. Selskaper i fondets hovedmarkeder driver i dag kullbasert virksomhet i mindre grad enn tidligere. Samtidig er en større andel av verdens kullvirksomhet å finne utenfor børsnoterte selskaper, og i økende grad i Asia.

<sup>1</sup> Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv, eller konsolidert med enheter de kontrollerer, får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull. Utelukkelse kan videre besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som utvinner mer enn 20 mill. tonn termisk kull per år, eller har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

<sup>2</sup> Observasjon er relevant for selskaper som vurderes å være over de aktuelle tersklene, men hvor det er informasjon om uttalte planer, initiativer og andre materielle forhold som gjør det sannsynlig at selskapet vil komme under tersklene innen rimelig tid. Se bankens brev 25. oktober 2018 for nærmere beskrivelse.

### **Kullrelatert virksomhet**

I brevet fra departementet bes banken beskrive omfanget av kullrelatert virksomhet blant selskaper som er utelukket eller satt til observasjon under dette kriteriet og, så langt det er mulig, blant selskaper fondet fremdeles er investert i. Siden introduksjonen av kullkriteriet i 2016 har vi samlet data og analyser av kullrelatert virksomhet. Omfanget av kullrelatert virksomhet kan beskrives ved å se på utvinning av termisk kull og produksjonskapasitet for kullkraft.

Vi anslår at utvinning av termisk kull blant selskapene som er utelukket eller satt til observasjon utgjorde om lag 1 781 millioner tonn i siste rapporterte periode<sup>3</sup>. Videre anslår vi at kapasitet på kullkraft blant kraftselskaper som er utelukket eller satt til observasjon utgjør om lag 604 150 MW<sup>4</sup>.

I brevet fra departementet bes banken også, så langt som det er mulig, å beskrive omfanget av kullrelatert virksomhet blant selskaper fondet fremdeles er investert i. Det er vanskelig å anslå omfanget helt presist. En utfordring er at selskaper benytter ulike målemetoder for rapportering, som ikke er direkte sammenlignbare uten en grundig analyse av hvert enkelt selskap. Merk også at når vi ser på selskaper som får mindre enn 30 prosent av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer mindre enn 30 prosent av sin virksomhet på termisk kull, vil dette kunne gjelde et stort antall selskaper innenfor en rekke ulike sektorer. Disse selskapene kan ha en svært liten andel kullbasert virksomhet og betydelig annen virksomhet i andre sektorer.

Det kan likevel gjøres anslag på kraftproduksjon ved å sammenligne selskapene som ikke er utelukket eller satt til observasjon med data fra selskapsrapportering, MSCI og World Electric Power Plants database. Det kan da anslås at om lag 155 490 MW produksjonskapasitet av kullkraft ikke er utelukket eller satt til observasjon. Basert på disse tallene kan det anslås at selskaper som står for 80 prosent av samlet kullkraftkapasitet<sup>5</sup> er utelukket fra fondet eller satt til observasjon.

Videre kan det gjøres anslag på utvinning av termisk kull blant fondets selskaper som ikke er utelukket eller satt til observasjon. Vi har da ingen sentralisert database tilgjengelig, men har sett på selskapsrapporteringen til de selskapene vi har identifisert som har kullutvinning i sin virksomhet. Selskaper i fondet, som ikke er utelukket eller satt til observasjon, produserte anslagsvis 96 millioner tonn termisk kull i siste rapporterte

---

<sup>3</sup> Årsrapportering for 2020 eller siste tilgjengelige årsrapport

<sup>4</sup> Tallene for produksjonskapasitet er basert på siste tilgjengelige data fra selskapsrapportering, MSCI og World Electric Power Plants database, som er levert av dataleverandøren S&P Global Market Intelligence LLC

<sup>5</sup> Samlet kullkraftkapasitet i fondets referanseindeks dersom den ikke hadde vært justert ved beslutninger om utelukkelse

periode. Basert på disse tallene kan det anslås at selskaper som står for 95 prosent av samlet utvinning av termisk kull<sup>6</sup> er utelukket fra fondet eller satt til observasjon.

Med 80 prosent av kullbasert kraftproduksjon og 95 prosent av kullutvinning utelukket eller satt til observasjon vurderer vi at kriteriet i hovedsak har fungert etter hensikten.

I vedlegget gir vi en oversikt over enkeltelskaper som ikke er utelukket og hvilken kullkraftkapasitet og utvinning av termisk kull disse selskapene står for.

### **Markedsutvikling og bankens oppfølging av kullkriteriet**

I brevet fra departementet bes banken beskrive særtrekk ved kullindustrien, herunder konsolidering, utskillelse og nyetablering av utvinnings- og produksjonskapasitet, som særskilt påvirker arbeidet under kriteriet. I denne sammenheng bes banken si noe om hvordan eventuelle lavere absolutte og relative terskler vil kunne påvirke arbeidet. Banken bes videre beskrive eventuelle endringer i arbeidet med å vurdere observasjon og utelukkelse av selskaper under kullkriteriet dersom disse er vesentlige sammenlignet med redegjørelsen i brev til Finansdepartementet 25. oktober 2018 og 13. desember 2018.

Arbeidet med kullkriteriet har pågått kontinuerlig siden innføringen i 2016. Vi har arbeidet med datainnsamling, analyse og kontakt med selskaper. Basert på dette har banken besluttet observasjon og utelukkelse av selskaper hvert år siden 2016. Siden innføring av de absolutte tersklene i 2019 er 5 selskaper utelukket og 4 selskaper satt til observasjon basert på kullkriteriet, samtlige med bakgrunn i de absolutte tersklene.

Vi vurderer at arbeidet med kriteriet gikk over i en ny fase med tilrådingene som ble avgitt i 2021. Basert på disse tilrådingene ble observasjon av 4 selskaper, og utelukkelse av 2 selskaper, opphevet. Beslutningene reflekterer en endring i markedene fondet investerer i, der børsnoterte energiselskaper og gruveselskaper i Europa og Nord-Amerika i mindre grad baserer sin virksomhet på kull, sammenlignet med tidligere.

Forbruk av kull i Europa og Nord-Amerika er gått ned de siste fem årene, på tross av en viss økning i enkelte land det siste året. På den andre siden ser vi betydelig vekst i kullforbruk i Kina og andre asiatiske land<sup>7</sup>. Tilsvarende er også utvinning av kull i Europa og Nord-Amerika redusert, mens utvinning i Kina og andre asiatiske land er økt.

Slike geografiske trender viser seg også blant børsnoterte selskaper. De siste årene har flere store børsnoterte gruveselskaper redusert eller gått helt ut av kullutvinning.

---

<sup>6</sup> Samlet utvinning av termisk kull i fondets referanseindeks dersom den ikke hadde vært justert ved beslutninger om utelukkelse

<sup>7</sup> Informasjon innhentet fra Verisk Maplecroft/Wood Mackenzie viser at etterspørselen etter kull i EU og Nord-Amerika gikk ned med henholdsvis 42 prosent og 36 prosent i perioden 2015 til 2021, mens etterspørselen etter kull i Kina, India, Indonesia og Vietnam økte med henholdsvis 11, 13, 54 og 129 prosent i samme periode.

Kullvirksomhet finner i økende grad sted i statlige eller andre ikke-børsnoterte selskaper i Asia.

Om lag halvparten av alle beslutninger som er tatt om utelukkelse og observasjon i fondets historie gjelder det produktbaserte kullkriteriet. Kriteriets utforming, med vekt på terskler og fremoverskuende vurderinger, gir et omfattende arbeid med informasjonsinnhenting og analyse. I tillegg retter kriteriet seg mot bransjer med betydelig omfang av selskapshendelser, slik som kjøp og salg av anlegg og datterselskaper, noe som gjør det nødvendig med kontinuerlig overvåking av markedet, også etter at selskaper er analysert og beslutninger fattet. Videre analyserer vi eventuelle nye selskaper som kommer inn i markedet.

Siden innføringen av kullkriteriet i 2016 har det i gjennomsnitt vært tre selskapshendelser<sup>8</sup> hver uke som potensielt kunne påvirke om et selskap skulle være utelukket, på observasjonslisten, eller ikke.

Dagens terskler angitt i kullkriteriet er operasjonelt håndterbare blant annet fordi vi kan dra nytte av regnskapsregler for konsolidering av datterselskaper og fellesforetak (joint ventures)<sup>9</sup>. Gjennom selskapenes rapportering kan vi dermed få mye relevant informasjon. Det er likevel et omfattende arbeid som må til for å overvåke og sørge for riktige utelukkelse og observasjoner. En eventuell senkning av kriteriets terskler vil bety at utfordringer knyttet til datainnhenting og analyse vil bli større. Videre vil transaksjonskostnadene bli høyere, ettersom et høyere antall selskaper vil gå ut og inn av fondets investeringsunivers. Nylig gjennomførte beslutninger om opphevelse av utelukkelse og re-inkludering i fondets referanseindeks kan også måtte reverseres, med tilhørende transaksjonskostnader.

Kullkriteriet består av både relative og absolutte terskler. Med dagens terskler kan vi med rimelig grad av sikkerhet si at Norges Bank har identifisert alle selskaper som skal være omfattet av kriteriet, og samtidig ikke utelukket selskaper basert på feilaktige data eller analyser. Dersom de relative tersklene skulle senkes slik at de blir lavere enn regnskapsreglens terskler for konsolidering av datterselskaper og fellesforetak, kan det bli et spørsmål om utfallet av arbeidet blir tilfredsstillende. Det vil med andre ord være økt risiko for at banken ikke identifiserer de selskapene som burde vært omfattet av kriteriet eller utelukker selskaper på feilaktig grunnlag. Senkning av de absolutte tersklene er enklere å håndtere enn senkning av de relative tersklene, ettersom data- og analysearbeidet er mindre komplekst.

Dersom departementet skulle vurdere å senke de relative eller absolutte tersklene for utelukkelse etter det produktbaserte kullkriteriet, er det viktig å være klar over at

---

<sup>8</sup> Kjøp og salg av eiendeler og datterselskaper

<sup>9</sup> Generelt vil det være lavere rapporteringskrav forbundet med virksomhet som utgjør en mindre andel av selskapenes samlede virksomhet.

selskaper som da vil kunne omfattes av kriteriet kan ha en betydelig virksomhet innen fornybar energi. Dette gjelder både kraftselskaper med fornybar kraftproduksjon og selskaper som utvinner metaller og mineraler som benyttes for eksempel i forbindelse med elektrifisering av ulike sektorer. Fondet kan måtte utelukke selskaper som er midt inne i en omstilling. Særlig i amerikanske og europeiske markeder foregår omstillingen av energiproduksjon, bort fra kull, basert på blant annet myndighetsregulering.

Videre vil vi peke på at eierskapsutøvelse er et hovedvirkemiddel i bankens arbeid med klimarisiko. Norges Bank har dialog med selskaper om energiomstillingen. En slik dialog vil bortfalle dersom selskapene utelukkes.

Med hilsen



Øystein Olsen

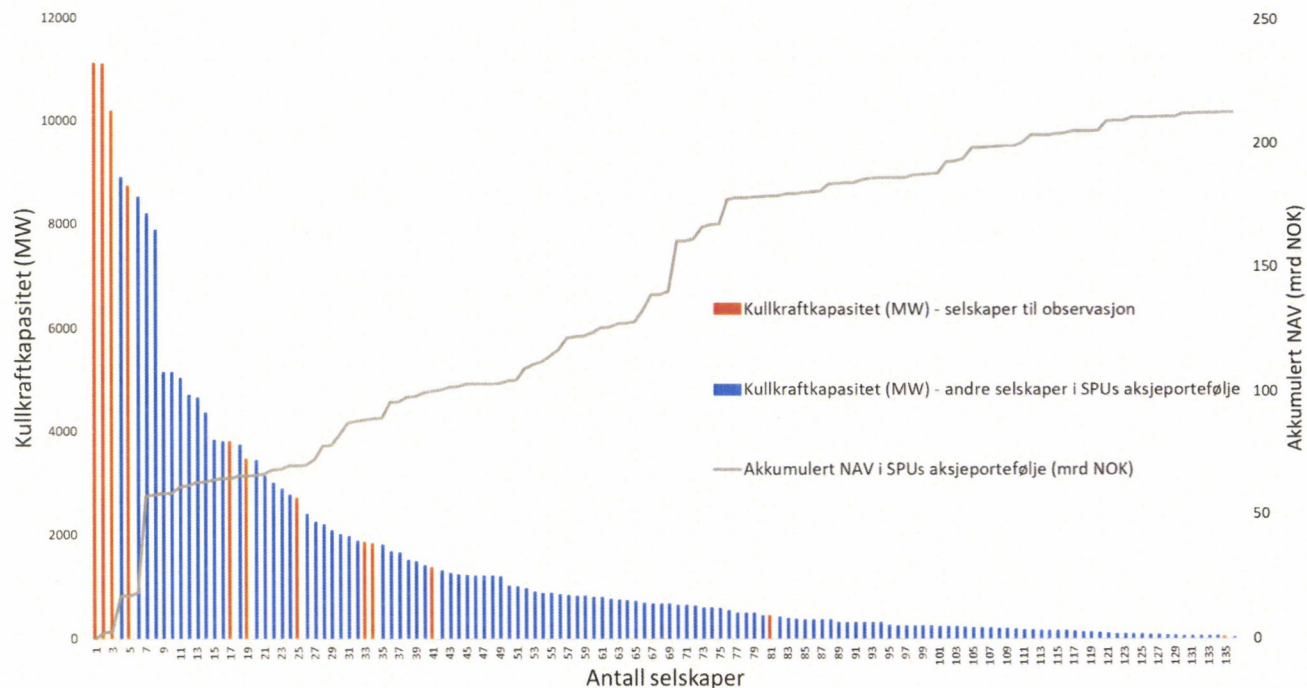


Trond Grande

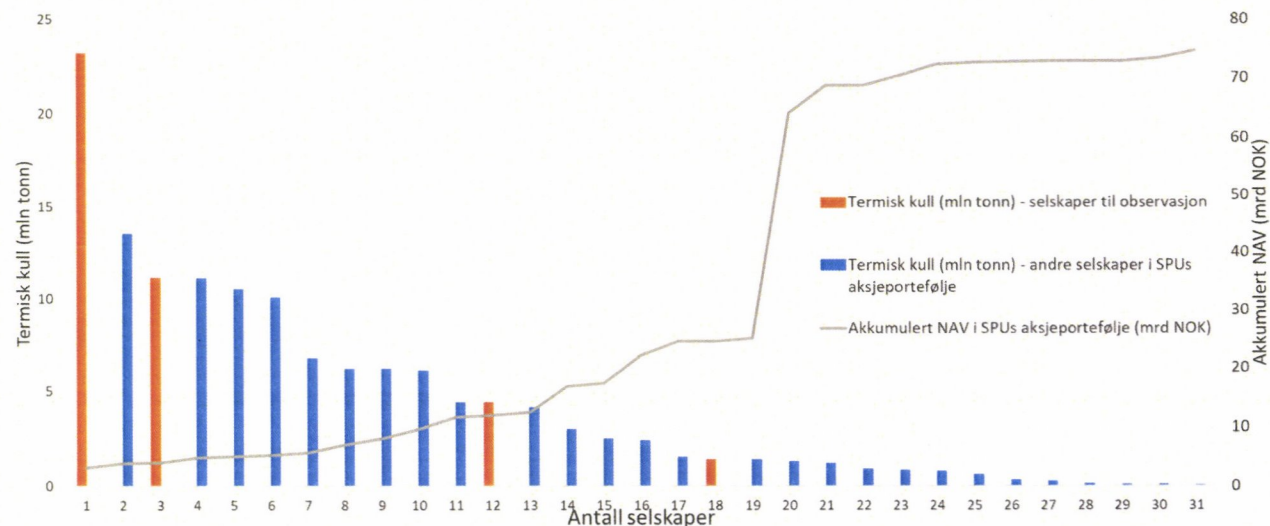
**Vedlegg**

## Vedlegg

Figur 1: Selskapers kullkraftkapasitet og markedsverdi av beholdninger. Siste tilgjengelige data, markedsverdi per 30.09.2021.



Figur 2: Selskapers utvinning av termisk kull og markedsverdi av beholdninger. Siste tilgjengelige data, markedsverdi per 30.09.2021.



Tabell 1: Kraftprodusenter sortert etter kullkraftkapasitet (MW)

Nr.	NAV i SPU aksjeportefølje per 30.09.2021	Kullkraftkapasitet (MW)	% kullkraftkapasitet	% inntekter fra kraftproduksjon
1	166,724,337	11115	29 %	40.0 %
2	2,396,539,025	11109	25 %	74.7 %
3	330,645,864	10190	29 %	14 %
4	14,263,202,375	8903	11 %	28.8 %
5	*	8736	26 %	38.0 %
6	1,135,242,336	8519	21 %	49.0 %
7	38,994,163,570	8198	25 %	6.1 %
8	534,955,407	7885	94 %	7.1 %
9	442,825,651	5160	13 %	100.0 %
10	198,470,332	5160	10 %	88.7 %
11	2,543,884,804	5046	19 %	73.8 %
12	494,486,817	4715	62 %	12.8 %
13	1,289,162,787	4662	75 %	0 %
14	458,175,551	4367	14 %	19.6 %
15	747,382,323	3828	20 %	12.2 %
16	400,754,125	3800	100 %	5.2 %
17	152,784,819	3800	23 %	90.0 %
18	927,124,442	3739	3 %	55.9 %
19	103,391,998	3460	19 %	91.6 %
20	178,067,679	3434	27 %	24.2 %
21	556,824,000	3140	68 %	0 %
22	1,671,814,801	3000	24 %	2.7 %
23	220,052,787	2880	48 %	12.0 %
24	1,360,164,052	2764	13 %	54.8 %
25	*	2701	25 %	63 %
26	309,524,693	2401	9 %	82.9 %
27	2,028,490,845	2248	32 %	7.5 %
28	5,694,086,697	2188	4 %	35.7 %
29	299,994,399	2080	74 %	13.1 %
30	4,443,689,266	1998	18 %	2.5 %
31	4,498,883,195	1970	8 %	0 %
32	938,295,010	1875	8 %	81.7 %
33	391,786,151	1854	26 %	71.0 %
34	660,762,080	1822	27 %	46.0 %
35	270,129,649	1800	6 %	78.7 %
36	6,316,212,239	1669	31 %	0 %
37	189,028,911	1650	54 %	9.5 %
38	1,818,719,086	1510	80 %	1.9 %
39	245,253,640	1475	71 %	4.7 %
40	1,605,088,679	1400	93 %	0.02 %
41	742,682,235	1357	22 %	67.7 %
42	415,184,522	1300	22 %	74.6 %
43	1,162,370,174	1242	27 %	53.5 %
44	173,593,645	1229	20 %	97.3 %
45	1,075,710,632	1207	39 %	0 %
46	26,131,251	1202	14 %	69.7 %
47	81,300,980	1200	86 %	0.6 %
48	1,497,174	1198	100 %	3.9 %
49	229,090,060	1190	23 %	20.9 %
50	1,106,865,132	1000	86 %	7.1 %
51	72,407,479	989	21 %	84.5 %
52	4,846,857,514	955	32 %	7.0 %
53	1,597,346,446	893	50 %	13.7 %

54	989,741,433	870	53 %	0 %
55	2,471,730,274	859	58 %	0 %
56	2,329,507,488	834	57 %	2.8 %
57	4,875,142,722	826	11 %	53.3 %
58	664,127,711	815	27 %	11.7 %
59	68,751,875	814	17 %	98.8 %
60	1,336,343,698	792	72 %	12.5 %
61	1,981,560,794	790	95 %	1.0 %
62	300,976,826	743	99.7 %	0 %
63	1,190,835,329	740	100 %	0 %
64	340,355,840	720	25 %	61.8 %
65	473,630,015	712	23 %	91.0 %
66	4,614,769,188	677	50 %	0 %
67	6,154,951,250	666	28 %	0 %
68	52,571,941	664	37 %	3.3 %
69	1,234,081,350	657	51 %	1.5 %
70	20,313,379,711	634	2 %	2.0 %
71	6,082,681	630	87 %	0 %
72	688,691,626	623	23 %	10.7 %
73	4,849,077,273	583	10 %	0.6 %
74	1,090,927,799	579	15 %	4.7 %
75	133,543,477	575	97 %	0 %
76	10,055,761,544	528	75 %	0 %
77	626,754,320	481	70 %	0 %
78	64,325,377	476	8 %	84.8 %
79	162,989,615	475	22 %	7.3 %
80	381,540,868	436	6 %	31.4 %
81	311,239,754	432	34 %	49.9 %
82	1,474,669	406	94 %	2.4 %
83	663,554,598	383	3 %	19.2 %
84	91,338,277	362	9.3 %	68.3 %
85	518,636,007	356	46 %	6.0 %
86	230,117,288	355	21 %	53.0 %
87	225,789,335	350	9 %	94.0 %
88	3,111,273,517	348	24 %	0 %
89	73,624,329	307	58 %	1.3 %
90	207,574,039	305	3 %	49.3 %
91	201,665,616	303	74 %	16.4 %
92	1,306,212,221	300	93 %	0 %
93	512,514,217	298	100 %	0 %
94	207,531,473	296	9 %	63.6 %
95	103,469,480	250	15 %	46.5 %
96	17,716,660	244	6 %	30.4 %
97	74,988	244	6 %	54.9 %
98	1,077,550,457	237	31 %	0 %
99	265,617,186	235	7 %	36.9 %
100	293,977,681	233	12 %	63.2 %
101	144,451,369	231	39 %	0.8 %
102	4,614,291,798	225	4 %	75.7 %
103	157,195,939	225	2 %	14.6 %
104	1,006,849,562	213	7 %	15.3 %
105	4,572,107,922	206	5 %	2.6 %
106	117,753,752	200	53 %	2.8 %
107	298,294,555	195	19 %	99.8 %
108	32,151,859	192	81 %	10.1 %
109	364,607,158	190	77 %	0.1 %
110	87,417,378	175	58 %	1.3 %
111	1,179,413,057	159	49 %	0 %
112	3,012,965,999	157	9 %	6.2 %
113	15,996,504	150	34 %	21.4 %



114	29,866,024	150	34 %	95.2 %
115	583,776,500	149	4 %	14.9 %
116	175,970,299	145	100 %	5.3 %
117	724,370,537	132	100 %	0 %
118	43,620,484	120	6 %	25.2 %
119	36,058,064	118	58 %	2.2 %
120	162,646,146	116	53 %	23.0 %
121	3,895,334,215	97	4 %	5 %
122	139,085,137	89	5 %	0 %
123	9,850,773	86	74 %	2.0 %
124	1,276,132,817	86	1.9 %	6.8 %
125	72,670,771	80	62 %	0.9 %
126	131,502,491	78	59 %	0.2 %
127	50,284,964	70	50 %	0.8 %
128	27,119,896	63	82 %	1.2 %
129	94,052,861	60	31 %	0 %
130	1,209,120,439	53	1.5 %	2.7 %
131	44,036,377	48	1.9 %	8.6 %
132	230,632,606	46	6 %	1.9 %
133	2,007,315	45	50 %	0 %
134	35,816,567	43	50 %	0 %
135	250,801,124	30	100 %	5.4 %
136	62,270,292	20	0.3 %	74.4 %

\* Per 30.09 hadde SPU kun selskapsobligasjoner i dette selskapet, ingen aksjer  
Grått felt = selskap til observasjon

Tabell 2: Gruveselskaper sortert etter utvinning av termisk kull (mln tonn)

Nr.	NAV i SPUs aksjeportefølje per 30.09.2021	Termisk kullutvinning (mln tonn)	% termisk kull av total kullutvinning	% inntekter fra utvinning av termisk kull
1	3,087,620,835	23.167	36 %	2.1 %
2	747,382,323	13.50	100 %	0.0 %
3	166,724,337	11.12	100 %	0 %
4	796,510,477	11.12	100 %	3.1 %
5	265,643,656	10.50	100 %	1 %
6	189,028,911	10.04	100 %	5 %
7	437,891,569	6.77	100 %	8.5 %
8	1,289,162,787	6.20	100 %	0 %
9	1,090,927,799	6.20	100 %	0.7 %
10	1,570,586,263	6.10	27 %	1.7 %
11	2,028,490,845	4.40	79 %	1 %
12	250,801,124	4.40	80 %	5.4 %
13	556,824,000	4.15	100 %	0 %
14	4,443,689,266	3.00	22 %	0.44 %
15	458,175,551	2.50	100 %	0 %
16	4,846,857,514	2.40	73 %	1 %
17	2,471,730,274	1.51	45 %	0 %
18	*	1.40	100 %	0 %
19	478,469,333	1.38	25 %	3.6 %
20	38,994,163,570	1.28	100 %	0 %
21	4,614,769,188	1.20	100 %	0 %
22	7,173,233	0.89	87 %	20.7 %
23	1,671,814,801	0.82	14 %	1 %
24	1,818,719,086	0.75	100 %	0 %

25	318,738,240	0.60	100 %	1.7 %
26	139,085,137	0.30	48 %	0 %
27	94,052,861	0.25	100 %	0.2 %
28	39,437,137	0.11	100 %	0.8 %
29	2,978,843	0.09	16 %	16.0 %
30	534,955,407	0.07	11 %	0.1 %
31	1,190,835,329	0.04	0.2 %	0.02 %

\* Per 30.09 hadde SPU kun selskapsobligasjoner i dette selskapet, ingen aksjer

Grått felt = selskap til observasjon

**Tabell 3: Kraftprodusenter med mer enn 20 % kullkraftkapasitet (av total kraftkapasitet) og 20 % eller mer av samlede inntekter fra kraftproduksjon. Sortert etter andel inntekter fra kraftproduksjon.**

Nr.	NAV i SPUs aksjeportefølje per 30.09.2021	Kullkraftkapasitet (MW)	Total kraftkapasitet (MW)	% kullkraftkapasitet	% inntekter fra kraftproduksjon
1	29,866,024	150	440	34 %	95.2 %
2	473,630,015	712	3,050	23 %	91.0 %
3	152,784,819	3800	16723	23 %	90.0 %
4	72,407,479	989	4,610	21 %	84.5 %
5	2,396,539,025	11109	44426	25 %	74.7 %
6	415,184,522	1300	6,000	22 %	74.6 %
7	391,786,151	1854	7081	26 %	71.0 %
8	742,682,235	1357	6162	22 %	67.7 %
9	*	2701	10753	25 %	63 %
10	340,355,840	720	2,870	25 %	61.8 %
11	1,162,370,174	1242	4,522	27 %	53.5 %
12	230,117,288	355	1,705	21 %	53.0 %
13	311,239,754	432	1278	34 %	49.9 %
14	1,135,242,336	8519	40848	21 %	49.0 %
15	660,762,080	1822	6830	27 %	46.0 %
16	166,724,337	11115	38687	29 %	40.0 %
17	*	8736	33600	26 %	38.0 %
18	178,067,679	3434	12782	27 %	24.2 %
19	162,646,146	116	218	53 %	23.0 %
20	15,996,504	150	440	34 %	21.4 %
21	229,090,060	1190	5,112	23 %	20.9 %

\* Per 30.09 hadde SPU kun selskapsobligasjoner i dette selskapet, ingen aksjer

Grått felt = selskap til observasjon

**Tabell 4: Gruveselskaper med mer enn 20% av samlede inntekter fra kullutvinning**

Nr.	NAV i SPUs aksjeportefølje per 30.09.2021	Termisk kullutvinning (mln tonn)	Total kullutvinning (mln tonn)	% termisk kull av total kullutvinning	% inntekter fra utvinning av termisk kull
1	7,173,233	0.89	1.02	87 %	20.7 %