

NORGES SKITNE KULL- HEMMELIGHET

Nordisk Senter for
Bærekraftig Finans
April 2024

NORDIC CENTER FOR
SUSTAINABLE FINANCE

MELLEMFOLKELIGT
SAMVIRKE 

NORDIC CENTER FOR SUSTAINABLE FINANCE

NORGES SKITNE KULLHEMMEIGHET

Utgivelse: April 2024

Utgiver: Nordisk Senter for Bærekraftig Finans

Forfatter: Diego Alexander Foss. Redigering: Dina Hopstad Rui. Forsidefoto: Caval Ridge Mine in Australia © Lock the Gate

Takk til Clara Freudenberg og Heffa Schücking fra Urgewald for råd og tilbakemeldinger på utkast, og for tilgang til Urgewalds database.

Om Nordisk Senter for Bærekraftig Finans: Nordisk Senter for Bærekraftig Finans arbeider for å fase ut all finansiering til fossil energi som kommer fra de nordiske landene. Vi fokuserer på nordiske banker, pensjonsfond og offentlig finansiering, og avdekker og eksponerer fossile investeringer. Nordisk Senter for Bærekraftig Finans er en del av ActionAid Danmark (Mellempøkeligt Samvirke).

Hjemmeside: www.nordicsustainablefinance.org

NORGES SKITNE KULLHEMME- LIGHET

Denne briefen viser at det norske folks sparegris, Oljefondet, fortsetter å være en kullversting. Dette til tross for uttalte ambisjoner om å trekke seg ut av kullindustrien, samt å være en internasjonal klimaleder. Investeringene står også i kontrast med den norske regjeringens ambisjon om at Norge skal være en pådriver for en mer ambisiøs klimapolitikk globalt.¹ Ved utgangen av 2023 hadde fondet 189 milliarder norske kroner investert i 97 kullselskaper, hvorav 47 har ekspansjonsplaner som strider med målene i Paris-avtalen. Dette inkluderer både investeringer i selskaper som driver med termisk kull, som er den formen for kull som benyttes i kraftindustrien, og selskaper som driver med metallurgisk kull som brukes i stålproduksjon.

Basert på funnene i analysen, anbefaler Nordisk Senter for Bærekraftig Finans Stortinget å styrke de etiske retningslinjene for fondet ved å stramme inn de relative og absolutte kullkriteriene i retningslinjene, samt å innføre eksklusjonskriterier for kullselskaper som fortsatt opererer med ekspansjonsplaner.

NBIMS KULLINVESTERINGER

Da Stortinget i 2015 vedtok kullrelaterte eksklusjonskriterier for Oljefondet gjorde de fondet til en pioner på håndtering av klimarisiko. Avgjørelsen kom etter flere år med press fra sivilsamfunnsorganisasjoner, og sendte et signal til investorer over hele verden. Ni år senere har fondet blitt passert av en rekke institusjonelle investorer. Eksempelvis er det nå 87 store finansaktører globalt som har innført eksklusjonskriterier for kullekspansjon.² Med dagens kriterier er fondet langt unna sin egen ambisjon om å være en internasjonal klimaleder.

§3 (2) I OLJEFONDETS ETISKE RETNINGSLINJER

Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer eneten:

- får 30% eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- baserer 30% eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull pr. år, eller
- har en kraftkapasitet på mer enn 10000 MW fra termisk kull.

I 2023 var Oljefondet den største institusjonelle kullinvestoren i Europa.³ Ved utgangen av året hadde fondet 189 milliarder kroner investert i kullindustrien, inkludert 144.6 milliarder investert termisk kull og 44.4 milliarder kroner i selskaper som utelukkende driver med metallurgisk kull. Investeringene i selskaper som ekspanderer i kull utgjør 112 milliarder kroner, fordelt på 47 selskaper. Til sammenligning, ga Norge 15.5 milliarder kroner i klimafinansiering i 2023.⁴ Investeringene i kullindustrien bidrar sterkt til å undergrave Norges tiltak for å bekjempe klimakrisen og strider også med regjeringens uttalte ambisjon om at fondet skal være en internasjonal klimaleder, som statsminister Jonas Gahr Støre uttalte under klimatoppmøtet i Glasgow i 2021.⁵

TERMISK KULL

Hoveddelen av fondets kullinvesteringer er plassert i termisk kull, som er den formen for kull som benyttes i kraftindustrien. Per 31. desember hadde fondet investeringer i 81 selskaper som driver med termisk kull, med en total verdi på 144.6 milliarder kroner. 26 av disse selskapene har også ekspansjonsplaner innenfor termisk kull forbi 2030 i land som Australia, Vietnam, Indonesia, Kina, Polen, Mosambik, Russland, India, Japan og Sør-Korea. I tillegg var fondet investert i 12 selskaper som driver med både termisk og metallurgisk kull.

METALLURGISK KULL

Mens termisk kull er den vanligste formen for kull, og brukes for å produsere elektrisitet, er metallurgisk kull en viktig komponent i stålproduksjon. Det utgjør 14% av all stålindustri, og stålindustrien selv står for 7% av de globale klimautslippene.⁶ Ved utgangen av 2023 hadde fondet 44.4 milliarder kroner investert i metallurgiske

¹ Regjeringen.no: [hurdalsplattformen.pdf](#) (regjeringen.no)

² Reclaim Finance: [Coal Policy Tracker](#) (coalpolicytool.org)

³ E24: [Størst i Europa: Oljefondet har fortsatt enorme summer i kull – E24](#)

⁴ Regjeringen.no: [Dobla klimafinansieringa fire år før fristen - regjeringen.no](#)

⁵ NRK: [Støre vil gjøre Oljefondet verdensledende for grønne investeringer – NRK Norge – Oversikt over nyheter fra ulike deler av landet](#)

⁶ Ember: [Why the steel industry needs to tackle coal mine methane](#)

NORGES SKITNE KULLHEMME- LIGHET

kullselskaper som har planer om å ekspandere kullvirksomheten sin.

Et vanlig argument blant investorer er at nedslag fra metallurgisk kull er vanskeligere enn termisk kull, fordi det ikke finnes modne alternativer for dets bruk i stålindustrien. Dette er likevel et utdatert argument, ettersom forskning viser at teknologisk utvikling kan bidra til at metallurgisk kull kan bli erstattet av grønnere alternativer innen 20 år.⁷ Videre viser IEA sitt Net Zero by 2050 veikart at det allerede er funnet nok metallurgisk i operative gruver i dag til å møte verdens behov frem til 2050.⁸ Dette betyr at enhver ekspansjonsplan kun vil bidra til å opprettholde etterspørselen for metallurgisk kull, og vil være i strid med målene i Paris-avtalen.

	Sum investeringer NOK	Antall selskaper	% av porteføljen
Alle kullinvesteringer	189,075,043,638	97	1.2%
Investeringer i selskaper som ekspanderer sin kullvirksomhet	112,050,987,282	47	0.71%

Tabell 1: Oljefondets kullinvesteringer per 31. desember 2023

KLIMARISIKO ER FINANSIELL RISIKO

Oljefondets mandat uttrykket at «god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand».⁹ I fondets egen klimahandlingsplan fremheves det også at klimakrisen utgjør en reell finansiell risiko for fondet,

og uttrykker at en ryddig overgang, i tråd med målene i Parisavtalen, er i fondets interesse.¹⁰ Dersom overgangen til det grønne skiftet skal skje på en ryddig måte, er det avgjørende at selskaper legger vekk sine ekspansjonsplaner og at kullselskaper står først i rekken i denne utfasingen.

Forskere ved MIT har beregnet at overgangen til et nullutslippsamfunn kan føre til at mellom 1.3 og 2.3 billioner dollar forsvinner i såkalte «stranded assets», altså verdier som aldri blir realisert fordi de ikke lenger er lønnsomme.¹¹ **I stålindustrien alene kan verdier opp til \$554 milliarder dollar ende opp som stranded assets etter hvert som land tar grep for å bli klimanøytrale.**¹² Investeringer i selskaper som søker å utvikle nye kullprosjekter utgjør en betydelig finansiell risiko for fondet.

Gjennom å investere i selskaper som fortsatt utvider sin kullvirksomhet bidrar fondet til å opprettholde en industri som må fases ut dersom verden skal ha noe håp om å nå de globale klimamålene. Da fondet først begynte å ekskludere selskaper basert på kullkriteriet i 2015 skjedde det med støtte fra et samlet storting. Daværende stortingsrepresentant fra FrP, Tom Holthe, uttalte den gang at det ikke var nødvendig å ekskludere selskaper så lenge de «viste en ambisjon om å selge seg ut av kull».¹³ Det er nettopp denne manglende ambisjonen det eksisterende kullkriteriet ikke har klart å håndtere, og som gjør det nødvendig å innføre et ekspansjonskriterie.

⁷ Agora Industry & Wuppertal Institute: [A-EW_298_GlobalSteel_Insights_WEB.pdf](#) (agora-energiewende.de)

⁸ International Energy Agency: [Net Zero Roadmap: A Global Pathway to Keep the 1.5 °C Goal in Reach – Analysis - IEA](#)

⁹ Regjeringen.no: [2023.02.27_gfpg_management_mandate.pdf](#) (regjeringen.no)

¹⁰ NBIM: [2025 Climate action plan](#) (nbim.no)

¹¹ World Scientific Publishing: [AN ECONOMY-WIDE FRAMEWORK FOR ASSESSING THE STRANDED ASSETS OF ENERGY PRODUCTION SECTOR UNDER CLIMATE POLICIES](#) | Climate Change Economics (worldscientific.com)

¹² Global Energy Monitor: [Pedal to the Metal 2023](#) (globalenergymonitor.org)

¹³ E24.no: [Oljefondet ut av kull – E24](#)

NORGES SKITNE KULLHEMME- LIGHET

MITSUBISHI CORP:

Mitsubishi Corp er fondets syvende største kullinvestering, med 9.3 milliarder kroner plassert i selskapet. Ikke bare har selskapet ekspansjonsplaner, de opererer også med et mål om å være ute av kull innen 2050 – 20 år senere enn tidsfristen for OECD-land dersom vi skal nå målet om å begrense den globale oppvarmingen til halvannen grad.¹⁴

Japan er blant landene som investerer mest i fossile prosjekter globalt,¹⁵ og utgjør det nest viktigste markedet for Oljefondets kullinvesteringer i dag, etter USA. Som en av flere store investeringer i det japanske kullmarkedet, og sin manglende vilje til omstilling, tjener Mitsubishi som et eksempel på den finansielle risikoen fondet tar ved å fortsatt investere i kullindustrien.

»Hovedproblemet er at den japanske regjeringen fastholder på myten om rent kull, og øker investeringene i “innovative” teknologier som hydrogen og ammoniakk og karbonfangst. Å fremme innovasjon i kortsiktige teknologier vil forsinke Japans omstilling til fornybar energi og føre til at landet vil komme bakpå i det globale markedet for dekarbonisering.«

— Yasuko Suzuki, programkoordinator Kiko Network.

BHP GROUP:

BHP Group er fondets største enkeltinvestering i kull. De 28 milliardene fondet har plassert i selskapet utgjør ca. 15% av fondets totale kulleksponering. BHP har riktignok solgt seg ut av enkelte gruver de siste årene, men disse nedsalgene undergraves av selskapets intensjoner om å utvide sin virksomhet innen metallurgisk kull. Et eksempel på dette er Caval Ridge gruva, hvor selskapet har søkt om tillatelse til å utvide sin virksomhet, en utvidelse som vil bety at gruva vil kunne være operativ helt til 2056.¹⁶

Et annet eksempel på tiltak som undergraver selskapet troverdighet er Blackwater-gruva, hvor BHP har solgt seg ut og i ferd med å overføre virksomheten til Whitehaven Coal, men samtidig søkt om tillatelse til å holde gruva operativ til forbi år 2100.¹⁷ Dette viser at selv om selskapet har solgt seg ut så profitterer de på å tilrettelegge for en utvidelse av kullalderen, fremfor å fase ut kullvirksomheten.

»BHP's foreslåtte utvidelse av virksomhet i deres Caval Ridge kullgruve er anslått å resultere i over 440 million tonn CO₂.¹⁸ Dette vil utgjøre et betydelig bidrag til de nåværende utslippene fra Queensland's fossile brensel, energi og industrisektorer og vil føre til akselererte klimaendringer på et tidspunkt der verden har forpliktet seg til å bremse fremtidig global oppvarming. Det er hyklersk å fortsette å utvide kullgruver når verden omstiller seg til en fremtid med ren energi. Det er på tide at de store kullselskapene lever opp til sine sosiale og miljømessige forpliktelser, fremfor å jage rask profitt.«

— Dr. Coral Rowston, leder for Central Queensland Environmental Agency

¹⁴ Climate Analytics: [Climate Analytics | Global and regional coal phase-out requirements...](#)

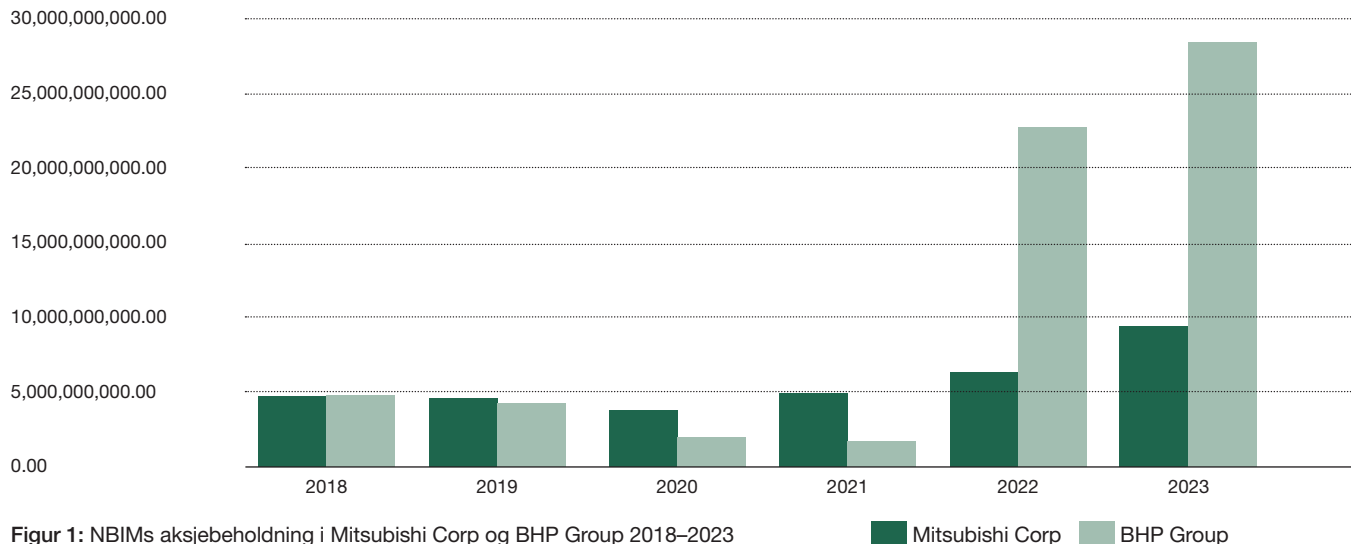
¹⁵ World's biggest economies pumping billions into fossil fuels in poor nations | [Fossil fuels | The Guardian](#)

¹⁶ BHP: [210907_bmahorsepitextensionfactsheet.pdf \(bhp.com\)](#)

¹⁷ Living Wonders Org.: [Blackwater South Coking Coal project | State Development and Infrastructure](#)

¹⁸ NBIM: [Responsible Investment 2023 \(nbim.no\)](#)

NORGES SKITNE KULLHEMME- LIGHET



Figur 1: NBIMs aksjebeholdning i Mitsubishi Corp og BHP Group 2018–2023

VIL YTTERLIGERE INNSTRAMMINGER RAMME FONDETS AVKASTNING?

Dersom de etiske retningslinjene endres og kullkriteriene strammes inn vil selskaper som ekskluderes ikke lenger ikke lenger være en del av fondets investeringsunivers, og dermed heller ikke fondets referanseindeks. Eksklusjoner vil derfor kunne gi fondet et større handlingsrom enn risikobaserte nedslag, som kan føre til avvik fra fondets referanseindeks.

Fondets egen ansvarlighetsrapport viser at eksklusjoner basert på kullkriteriet ikke har hatt noen negativ effekt på fondets avkastning.¹⁹ Faktisk viser den samme rapporten at de risikobaserte nedslagene fondet har gjort knyttet til klimarisiko har hatt en positiv effekt på avkastningen. Ikke bare er det etisk riktig å selge seg ut av en industri som i stor grad driver klimakrisen, det kan også vise seg å være en lønnsom avgjørelse.

ANBEFALINGER

Ni år etter at den historiske avgjørelsen som gjorde Oljefondet til en pioner innen håndtering av klimarisiko har Stortinget nok en gang muligheten til å gjøre fondet til en klimaleder. Med all kunnskapen vi har om kullindustriens rolle som driver av klimakrisen er det ikke lenger etisk forsvarlig å være investert i verdens mest forurensende industri.

Vi oppfordrer Stortinget til å styrke de relative og absolute tersklene for kullinvesteringer:

Relativt kriterie: Fondets relative terskel for kullandelen i produksjon og inntekter fra kull bør senkes fra 30% til 10%.

Absolutt kriterie: Fondets absolute terskel for utvinning bør senkes fra 20 Mt til 10Mt kull per år, og kraftkapasiteten bør senkes fra 10 GW til 5 GW.

Videre oppfordrer vi Stortinget til å introdusere et nytt eksklusjonskriterium for selskaper som planlegger å utvide til ny virksomhet innen kullkraft, gruvevirksomhet eller infrastruktur knyttet til kullprosjekter. Her oppfordrer vi til å bruke Urgewald sin definisjon av ekspansjon, som inkluderer:

- Kraft:** Selskap som planlegger ny kulldrevet kraftvirksomhet på minst 100 MW.
- Gruvevirksomhet:** Selskaper involvert i søkeaktiviteter knyttet til metallurgisk eller termisk kull; planleggelse av nye kullgruver eller utvidelse av eksisterende kullgruver.
- Tjenester:** Selskaper involvert i utviklingen eller utvidelsen av kulltransportaktiviteter eller annen kullrelatert infrastruktur, som kull-til-gass fasiliteter.

¹⁹ NBIM: [Responsible Investment 2023 \(nbim.no\)](https://nbim.no)

NORGES SKITNE KULLHEMME- LIGHET

METODOLOGI

Briefen er basert på data fra Urgewalds Global Coal Exit List (GCEL) 2023, samt innledende analyser fra Urgewald av metallurgiske kullselskaper med ekspansjonsplaner. Markedsverdien på investeringene ble gitt til oss fra NBIM i mars 2024, og er oppdatert 31. desember 2023. Med mindre noe annet er spesifisert brukes begrepet investeringer for å dekke både fondets aksjeholdninger og obligasjoner i selskaper.

NSBF sendte datasettet til NBIM for verifisering i mars 2024. NBIM svarte da at Adani Ports & Special Economic Zone Ltd er plassert under observasjon etter anbefaling fra Etikkrådet, og ga ingen opplysninger om observasjonen utover dette.

GCEL inkluderer ikke bare gruveselskaper og kullkraftprodusenter, men også selskaper tilknyttet letevirsomhet,

handel med kull, kulltransport og logistikk, produksjon av utvinningsutstyr, kullrelatert drift og vedlikehold og EPC-tjenester, samt kull-til-gass og kull-til-flytende brenselproduksjon. GCEL har for tiden informasjon om over 1000 moderselskaper og over 1800 datterselskaper og fellesforetak. Den dekker derimot ikke kull som brukes til sement eller stålproduksjon. Urgewald planlegger å publisere en supplerende Met Coal Exit List i desember 2024. Denne listen vil dekke selskaper involvert i ekspansjonsaktiviteter knyttet til metallurgisk kull, selskaper som planlegger å åpne nye gruver for metallurgisk kull eller som planlegger å utvide eksisterende gruver gjennom å søke om nye tillatelser.



Foto: Coal © Jiri Rezac, Greenpeace

NORGES SKITNE KULLHEMMEIGHET

Selskap	Land	Obligasjoner	Aksjer	Total Verdi i NOK
BHP Group Ltd	Australia		28,409,187,645	28,409,187,645
Enel SpA	Italia	2,003,553,333	13,639,407,934	15,642,961,267
Southern Co/The	USA	5,064,555,667	6,217,401,227	11,281,956,894
ITOCHU Corp	Japan		10,868,397,644	10,868,397,644
Air Products and Chemicals Inc	USA	1,382,817,579	8,503,429,938	9,886,247,517
Mitsui & Co Ltd	Japan		9,844,132,238	9,844,132,238
Mitsubishi Corp	Japan		9,341,364,683	9,341,364,683
Anglo American PLC	Storbritannia		9,063,498,289	9,063,498,289
CSX Corp	USA	505,260,947	7,519,292,997	8,024,553,944
Dominion Energy Inc	USA	2,795,872,651	3,251,136,797	6,047,009,448
Enel Finance International NV	Italia	5,090,224,570		5,090,224,750
Sumitomo Corp	Japan		4,148,879,821	4,148,879,821
Wanhua Chemical Group Co Ltd	Kina		3,931,267,850	3,931,267,850
Marubeni Corp	Japan		3,829,167,693	3,829,167,693
South32 Ltd	Australia		2,261,900,950	2,261,900,950
Tata Steel Ltd	India		2,075,672,779	2,075,672,779
Virginia Electric and Power Co	USA	1,970,662,516		1,970,662,516
ArcelorMittal SA	Nederland		1,951,934,009	1,951,934,009
Teck Resources Ltd	Canada	50,323,145	1,791,132,165	1,841,455,309
Berkshire Hathaway Energy Co	USA	1,816,251,510		1,816,251,510
Nippon Steel Corp	Japan		1,632,987,007	1,632,987,007
JFE Holdings Inc	Japan		1,632,022,335	1,632,022,335
Origin Energy Ltd	Australia		1,586,300,714	1,586,300,714
NiSource Inc	USA	818,625,243	684,847,292	1,503,472,534
Kansai Electric Power Co Inc/The	Japan		1,465,676,640	1,465,676,640
Anglo American Capital PLC	Storbritannia	1,388,162,608		1,388,162,608
Idemitsu Kosan Co Ltd	Japan		1,303,675,989	1,303,675,989
Power Assets Holdings Ltd	Hong Kong		1,301,747,762	1,301,747,762
CMS Energy Corp	United States	215,438,697	1,084,510,437	1,299,949,134
Tokyo Electric Power Co Holdings Inc	Japan		1,222,161,477	1,222,161,477

For en utfyllende liste over Oljefondets kullinvesteringer, vennligst ta kontakt med Dina Rui (hdr@ms.dk).

Tabell 2: Fondets 30 største investeringer