



Oljefondet og etikk

Innhold

Sammendrag	3
1 Etikken i butikken	5
2 Den etiske blindsonen	11
3 Kan Oljefondet luke ut verstingene før det investerer?	17
4 Kan Olje-Norge kjøpe seg en bedre verden?	21
5 Hvordan påvirker Oljefondet mest?	26
6 Burde Oljefondet bry seg mindre om produkter og mer om atferd?	33
Referanser	38

*Oljefondet er verdens største enkelteier av aksjer. Hvordan kan vi best bruke denne makta til å gjøre verden bedre? Det er spørsmålet Pan har stilt et knippe norske og internasjonale eksperter på finans, politikk og etikk. Denne rapporten er basert på en artikkelserie publisert i juni-juli 2020 i nettmagasinet *Harvest*, og som kan leses [her](#).*

Prosjektet er støttet av:



Fotokreditering:

For/bakside:	Erich Ferdinand / Flickr
Side 6:	Shant Mishra / Unsplash
Side 11:	Ekrem Osmanoglu / Unsplash
Side 17:	NGO Shipbreaking platform 2014
Side 21:	Unsplash.com
Side 26:	Regnskogfondet
Side 33:	Bart Van-Dijk / Unsplash

Sammendrag

Oljefondet er verdens største enkelteier av aksjer, fordelt på 9202 selskaper. Sammen eier vi 1,5 prosent av selskapene på børsene i de 74 landene fondet er investert i. Kombinasjonen av størrelse, åpenhet og demokratisk styring er unik. Hva Oljefondet gjør og ikke gjør, skaper overskrifter over hele verden. Det blir sett på som en leder blant finansgigantene i kampen mot klimaendringer, samtidig som det ender opp som medeier i selskaper som leverer utstyr til interneringsleirer i Kina.

Oljefondet er den godlynte elefanten blant store statlige investorer. Men verden er et glasshus.

Siden Oljefondet fikk sine første etiske retningslinjer i 2004, har fondet tidoblet seg. Pengene har funnet veien inn til nye land og markeder, også der det er krevende å holde den etiske standarden høy.

Med Oljefondets vekst har det vokst frem en ny skillelinje, som er vanskeligere enn den gamle dikotomien mellom et etisk eller et lønnsomt fond. Bør Oljefondet være «elefanten som skal unngå å knuse glasshuset», eller skal det bruke sine muskler til å «flytte glasshuset»? Med andre ord, bør Oljefondets etikk handle mer om eierskapsutøvelse og mindre om svartelisting?

I utgangspunktet ja. Tidligere kampanjer for å påvirke selskaper ved at investorer trekker seg ut, for eksempel i kampen mot apartheid eller tobakk, senket ikke aksjekursene. Å utvinne kull og diamanter i Sør-Afrika ble ikke mindre lønnsomt av at noen amerikanere og europeere plutselig ikke ville eie aksjer i apartheidstaten. Det er et selskaps utsikter til avkastning som er avgjørende for tilgangen på kapital. Kullselskaper er først og fremst redde for høyere karbonpris, ikke for at samvittighetsfulle pensjonsfond skal trekke seg ut.

Dermed kan de små stegene som aksjonærer pusher styret i et kullselskap, for eksempel for å rapportere effekten av karbonprising eller sikre åpenhet i lobbying, faktisk bidra til at kull både fremstår som og faktisk blir mindre lønnsomt. Det kan gi mye større klimaeffekter enn om Oljefondet svartelister dem.

Etter at verdens største kapitalforvalter Blackrock i 2020 ble med i investor-nettverket Climate Action 100+, foregår det en akselerasjon i hvordan aksjonærer tvinger selskapsstyrer i kne i slike spørsmål.

Samtidig er det noen bransjer, selskaper og land der man på forhånd vet at man som eier ikke kommer noen vei med visse etiske problemstillinger. Banker og teleselskaper i Saudi-Arabia kan være eksempler: Der krever loven at kvinner har ektemannens godkjenning for å inngå kontrakter. Teleselskaper er pålagt å overlevere data til myndighetene, som så brukes for å straffe menneskerettighetsaktivister. Likevel er det ingenting i dagens etiske retningslinjer som filtrerer bort verken banker eller teleselskaper i Saudi-Arabia fra Oljefondet.

Til tross for at fondet i dag bruker lokale eksperter i slike land for å plukke ut selskaper, ville de aldri turt å varsle Norges Bank eller Etikkrådet, fordi det ville blitt straffet hardt av myndighetene. Det samme kan åpenbart sies om menneskerettigheter i Kina.

USAs ambassadør i Norge gikk ifølge Kristin Halvorsen absolutt berserk da Oljefondet trakk seg ut av Walmart i 2006 på grunn av behandlingen av ansatte. Hvordan vil Kina reagere dersom vårt felles pensjonsfond svartelister selskaper som leverer utstyr til interneringsleirene i Xinjiang?

Derfor er det så viktig at Norges Bank Investment Management, som forvalter fondet, opererer med klare kriterier for slik forhåndsfiltrering. Det er land og bransjer der selskapene er pålagt å medvirke til menneskerettighetsbrudd, ikke en liste med navngitte land, som Oljefondet i første rekke bør holde seg unna.



1 Etikken i butikken

Oljefondet er verdens største enkelteier av aksjer.
Hvordan bør vi bruke makta vår for å bidra til en bedre verden?

Av Andreas Randøy og Eivind Hoff-Elimari

11 065 987 923 147 kroner. Det er Oljefondet i skrivende stund. Sammen eier vi 1,5 % av selskapene på børsene i de 74 landene fondet er investert i. Aksjer i 9202 selskaper. Kombinasjonen av størrelse, åpenhet og demokratisk styring er unik. Hva Oljefondet gjør og ikke gjør skaper overskrifter over hele verden. Det blir sett på som en leder blant finansgigantene i kampen mot klimaendringer, samtidig som det ender opp som medeier i selskaper som leverer utstyr til interneringsleire for uigurer i Kina. Oljefondet er den godlynte elefanten blant investorer. Men verden er et glasshus.

Hvordan endte vi her og hvordan kan vi unngå å knuse? For å svare på det, må vi vite litt om historien.

Investering med en bred pensel

Da et bredt flertall på Stortinget opprettet Oljefondet i 1997 var tanken å lage et såkalt rent «indeksfond». Det vil si et fond hvor en referanseindeks, en slags algoritme, bestemmer hvilke selskaper fondet investerer i. Dermed slipper man å ansette mennesker til å velge ut hvilke selskaper man skal kjøpe seg inn og ut av, og man sikrer en jevn og trygg avkastning. For Norge var det spesielt viktig at en slik «passiv forvaltning» ikke skulle kunne oppfattes som utenrikspolitikk, eller at porteføljen skulle endre seg hver gang landet fikk ny regjering. Det hadde minsket verdien av fondet.

Men bare et par år etter opprettelsen begynte ting å endre seg. Gjennom prosjektet Norwatch påviste Framtiden i våre hender at Oljefondet var investert i «noen av de absolutt verst tenkelige selskapene med synderegistre så langt som et uår, ikke minst i utviklingsland». Det var produksjon av klasebomber, bruk av barnarbeid og grov miljøkriminalitet. Listen var lang, og det var særlig avsløringen om at bedrifter produserte landminer som ble avgjørende for at Stortinget i 2004 vedtok de etiske retningslinjene for fondet, og satte ned et etikkråd til å følge opp at retningslinjene ble fulgt. I 2008-9 gjennomførte Stoltenberg-regjeringen, under finansminister Kristin Halvorsen, en bred evaluering av retningslinjene, som endte med en kraftig styrking av dem. Blant annet ble tobakk ekskludert og Oljefondet fikk marsjordre om å være klarere i hvilke forventninger det stiller til selskaper.

Siden den gang er Oljefondet blitt firedoblet. Fra å være først og fremst investert i Europa og Nord-Amerika blir fondet stadig større i andre deler av verden, såkalte fremvoksende markeder. Det byr på noen nye utfordringer. Det er bakgrunnen for at regjeringen satte ned et utvalg i 2019, ledet av professor Ola Mestad, for å se nærmere på etikken i Oljefondet. Utvalget leverte sin rapport i juni 2020.

Hvem passer på etikken?

Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter Oljefondet. NBIMs eierskapsavdeling består av ca. 20 ansatte. De har det overordnede ansvaret for at utøvelsen av aksjonærrettighetene er i tråd med de etiske retningslinjene. Det vil bl.a. si den løpende dialogen med selskapene og beslutninger om hvordan man skal stemme på generalforsamlinger. Et viktig verktøy som eierskapsavdelingen lager, er såkalte forventningsdokumenter. Det finnes sju slike, bl.a. om bærekraftig forvaltning av havet og om klimaendringer. De uttrykker hvordan Oljefondet «forventer» at selskaper forholder seg til de

ulike temaene. F.eks. forventer Oljefondet at selskapene i sine strategier har i alle fall ett scenario med klimapolitikk i tråd med målet om å begrense global oppvarming til to grader.

Anbefalinger om å sette selskaper til «observasjon» (et slags gult lys) eller å utelukke dem fra Oljefondet fordi de oppfører seg uetisk, gjøres av Etikkrådet. Det består av 5 uavhengige eksperter med et sekretariat på 8 ansatte og et budsjett på 18,7 mill. kroner i 2019. Selskaper kan også settes til observasjon eller bli utelukket fra Oljefondet på bakgrunn av at Stortinget har vurdert at selve produksjonen er uetisk. Den lista inkluderer i dag atomvåpen, klase bomber, tobakk, kull og kullkraft. Uttrekk fra kull- og kullkraftselskaper kan Norges Bank gjøre på eget initiativ, mens uttrekk på bakgrunn av andre etiske kriterier alltid skjer etter råd fra Etikkrådet.

10 000 milliarder kroner er politikk

Filosof Henrik Syse er en av dem som har betydd mest for Oljefondets utøvelse av etikk. Fra 2005 til 2007 ledet han eierskapsavdelingen i NBIM. At en filosof styrte et slikt arbeid, fant den franske forfatteren Dalibor Frioux så fascinerende at han brukte ham som utgangspunkt for hovedpersonen i den franske romanen «Brut» fra 2011, som er et framtidsscenario om Oljefondet og Norge. Som filosof og forsker har Syse vært opptatt av fondet også helt uavhengig av sin egen tidligere jobb der. Når vi møter ham på video står han midt i en storm rundt sitt vennskap med påtroppende oljefondsjeff Nicolai Tangen. Likevel virker han ikke mindre interessert i å diskutere de moralske dilemmaene som et stort fond byr på.

– *Hvordan synes du diskusjonen om etiske retningslinjer og Oljefondet har utviklet seg siden de første etiske retningslinjene kom på plass i 2004?*

– I hovedsak er det en kontinuitet på grunn av at det institusjonelle har ligget fast: Man klarte den gang å oppnå en bred enighet politisk om å definere et sett etiske retningslinjer som skulle praktiseres av et uavhengig etikkråd og av NBIM gjennom sin eierskapsutøvelse. I den grad man har villet gjøre noe med retningslinjene, har man gjort dem strengere og mer omfattende, sier han.



– Når man har den type muskler som Oljefondet har, må man bruke dem. Det kan man gjøre uten å bli en politisk aktør for den til enhver tid sittende regjering, men som investor, sier forskningsprofessor Henrik Syse ved PRIO. Foto: Cappelen Damm

– Jeg hadde nok håpet at det skulle være større interesse for etikken og de etiske retningslinjene. For det første håpet jeg på mer interesse fra investorverdenen. Der har riktignok klima for alvor kommet på dagsorden de siste to-tre årene, men det har tatt tid å komme dit. For det andre hadde jeg håpet på enda større interesse fra det norske folk og politikerne. Faren med løsningen man har valgt, er at man ser på etiske retningslinjer som en utkvittering – «nå har vi fått dem på plass, så da kan vi fortsette som før.» Jeg sier ikke at det er slik man tenker, men mer ubevisst kan det komme til å prege vår agering, tror Syse.

Temperaturen ble høy da Ap-leder Jonas Gahr Støre i en debatt med statsminister Erna Solberg under Zerokonferansen i november 2019 sa at «vi må venne oss til å si at vårt pensjonsfond er et politisk redskap. Til nå har vi ikke

turt å si det, for vi skal ikke drive politikk med pensjonsformuen. Og det er mange ting jeg mener vi ikke skal gjøre, men 10 000 milliarder kroner er politikk». Solberg svarte med å kalle utspillet «farlig», og hun var langt ifra alene om kritikken. Regjeringsplattformen hun styrer på grunnlag av slår fast: «SPU [Oljefondet, red.anm.] skal ikke være et politisk virkemiddel.»

– *Hvor går grensen mellom politikk og etikk? spør vi Syse.*

– Det er et så godt spørsmål at det nesten ikke har noe svar. Jeg slet med det for 15 år siden, da jeg ledet eierskapsavdelingen i NBIM. Vi jobbet med etiske spørsmål av stor relevans for hva en investor skal gjøre – som dermed også var økonomiske spørsmål. Så lærte jeg at mye av dette lå innen politikken domene. Det kan skade Oljefondet dersom NBIM inntar et standpunkt som gjør at det ses på som talerør for den til enhver tid sittende regjering. Det er taktisk dumt, for da vil ikke selskapene høre på oss. Den andre faren ved å bli for politisk er at man ikke gjør jobben sin godt, for det må tross alt være en arbeidsdeling mellom investor, forvaltning, politikere og andre aktører. Det som gjør det så vanskelig er at det ikke er lett å definere klart hva som er oppgaven til den enkelte. For å ta et enkelt eksempel: La oss si at jeg driver næring i en bygård og det foregår veiarbeid i gaten utenfor. Jeg ser det trengs et fotgjengerfelt for at folk skal kunne krysse den trygt og komme seg til butikken min. Hva gjør jeg hvis jeg ser at ingen tegner det fotgjengerfeltet? Jeg kan ikke tegne det selv, for det er jo slikt som bestemmes i en plan vedtatt av politikere. Men i det minste kan jeg da bli ledende lobbyist for å få til fotgjengerfeltet. Er jeg da en politisk aktør? Ja, men jeg uttrykker en genuin næringsinteresse, så det gir argumentet mitt tyngde, og jeg framstår ikke som politisk.

– **I teorien kunne vi ha kommet fra Argentina og sagt det samme**

– *Oljefondet har gjennom årene gradvis økt sin eierandel på verdens børser. Med økende eierandel, er det i ferd med å bli oppfattet som politisk aktør enten det vil eller ei?*

– Jeg vil nok ikke tenke på det slik, men mer tenke at dette gir oss større mulighet til å utøve eierskapsmakt. Hvis eierskapet i et selskap er langsiktig, så har det konsekvenser for utøvelsen av selskapsstyring at eierandelen går opp. Men problemstillingen er god fordi vi framstår som del av den norske stat. Det er en av grunnene til at NBIM er opptatt av at når de kommuniserer, sier de eksplisitt at de ikke representerer den norske regjeringen selv om de er eid av og forvalter en formue som ligger under norske myndigheter. Det ville svekke Oljefondets stemme dersom det framstår som talerør for 5 millioner mennesker et sted i

Ultima Thule. Det er mye bedre at det framstår som en seriøs finansiell aktør. Det er en av de viktigste erfaringene mine fra eierskapsutøvelsen i Norges Bank: Det var påfallende sjelden i samtaler med selskaper at vi snakket om Norge. I stedet snakket vi om FNs Global Compact, OECDs retningslinjer og Principles for Responsible Investment. Poenget er at vi i teorien kunne ha kommet fra Argentina og sagt det samme. Jeg tror det er den beste måten å påvirke finansmarkedene og aktørene på. Men det betyr ikke at vi ikke også kan markere at fondet representerer noen verdier vi er opptatt av i Norge, og som vi til og med er stolte av.

Det ville svekke Oljefondets stemme dersom det framstår som talerør for 5 millioner mennesker et sted i Ultima Thule.

– *Hva er grunnen til at vi tenker på avkastning som et mer upolitisk mål enn reduksjon av klimagasser eller opprettholdelsen av menneskerettigheter?*

– Morsomt spørsmål. Jeg håper vi ikke foretar kunstige skiller, der vi isolerer ting. Avkastning er resultat av et selskaps oppførsel og dets tillit i markedet. Så du kan ikke isolere det og si at avkastning ikke er et politisk spørsmål. Men det er et spesialområde som er veldig vanskelig å forstå fullt ut, sammenliknet med mange mer etiske eller menneskerettslige spørsmål. Det er som om du skal bytte ut det elektriske systemet i leiligheten. De overordnede spørsmålene om sikkerhet, pris og omfang har du selv ansvar for, men detaljene overlater du til elektrikeren. Det er noe av det samme med finans. Det betyr ikke at vi ikke skal være kritiske eller ikke bry oss, tvert om. Men det betyr at vi skal ha respekt for kompleksiteten i det å tjene penger på ordentlig vis innenfor en stor aksjeportefølje.

– *Men Oljefondets overordnede mål for avkastning – «en høyest mulig avkastning over tid ved å ta moderat risiko»*

– *er politisk akkurat som dets mål med hensyn til menneskerettigheter?*

– Ja.

Hvordan oversettes disse målene og etiske retningslinjene til beslutninger om å investere eller ikke? I neste kapittel skal vi se hvordan blindsoner i dagens regler har gjort Oljefondet til deleier bl.a. i selskap som bidrar til å straffe menneskerettighetsforkjempere.

2 Den etiske blindsonen

Systemene som skal fange opp grove menneskerettighetsbrudd i Oljefondets portefølje, er trege og utdaterte. Vårt felles pensjonsfond er investert i bedrifter vi på forhånd nærmest vet begår grove brudd.

Av Andreas Randøy

Første gang jeg møtte Ina Tin var før viruset hadde boltet oss til hjemmekontor. Derfor la jeg merke til at hun la mobilen utenfor rommet da bakgrunnssamtalen vår gikk inn på Saudi-Arabia. Tin er ekspert på landet, og arbeider med Oljefondet for Amnesty. Hun har vært med på å avdekke at fondet har investert i et selskap som bidrar til overvåkning brukt av en diktator, og hun har fått indikasjoner på at hun selv også blir forsøkt overvåket. Tin mener forvaltningen av Oljefondet mangler verktøyene til å opptre forsvarlig i land med manglende grunnleggende individuelle rettigheter.

Fra å være først og fremst investert i Europa og Nord-Amerika blir fondet stadig større i andre deler av verden, såkalte fremvoksende markeder. Det byr på noen nye utfordringer.

En varslet etisk katastrofe

Som en del av internasjonaliseringen kjøpte Oljefondet seg i 2015 inn i 34 saudiarabiske selskaper, blant dem Saudi Telecom Company (STC). Den saudiarabiske staten er majoritetseier i teleselskapet, som ifølge Amnesty International betyr at selskapet i praksis er styrt av staten. Videre har menneskerettighetsorganisasjonen dokumentert at selskapet bidrar til overvåkning av sine kunder, gir informasjon til de saudiarabiske myndighetene, som igjen bruker den til å rettsforfølge fredelige menneskerettighetsforkjempere som terrorister.

– Vi vet at Saudi-Arabia begår systematiske brudd på menneskerettighetene. Da Oljefondet gikk inn i landet i 2015 visste vi det ville bli en utfordring å overholde de etiske retningslinjene, sier Ina Tin. Derfor bestemte de seg for å undersøke ett av selskapene, som en test.

– Det var ganske opplagt å se på STC fordi det allerede var informasjon ute om at saudiarabiske myndigheter kjøper overvåkningsteknologi av vestlige og israelske selskaper, og at de målrettet overvåker menneskerettighetsforkjempere. Vi vet også at myndighetene forsøker å kontrollere meningsutvekslinger på nettet. I tillegg er det lovgivning i landet som tilsier at teleoperatørene i Saudi-Arabia er pålagt å dele informasjon om kundene med myndighetene. Og i dette tilfelle var jo i tillegg staten en majoritetseier gjennom det statlige investeringsfondet som kronprins Muhammed bin Salman leder. Det er en direkte linje fra selskapet til myndighetene. Da vi undersøkte fant vi eksempler på informasjon som bare kunne stamme fra overvåkning. Den ble brukt som bevis i rettsprosesser mot menneskerettighetsforkjempere som har blitt dømt til mange års fengsel for sitt arbeid for menneskerettighetene, sier Tin.



For oss er dette et eksempel på at selve forvaltningsmodellen til Oljefondet er problematisk, sier Ina Tin om avsløringen. Foto: Amnesty International Norway.

Den dag i dag sitter menneskerettighetsforkjemperen Abdulaziz al-Shubaily fengslet for blant annet å ha sendt Amnesty en e-post. Organisasjonen mener den informasjonen bare kunne vært skaffet gjennom overvåkning med hjelp fra STC. Hvordan kunne Oljefondet ende opp i et slikt selskap?

Når avkastning er det eneste målet

Oljefondet skal ikke være investert i selskaper som er ansvarlige for grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene. Dette skal gjennomføres ved at Norges Bank, som forvalter Oljefondet, fokuserer på å sikre høyest mulig avkastning med en moderat risiko. I etterkant overser Etikkrådet porteføljen, undersøker selskaper de tror kan bryte retningslinjene, og anbefaler eventuelt etisk begrunnede uttrekk. Etikkrådets arbeid er grundig, og det tar ofte ett års tid, noen ganger lenger, ifølge sekretariatsleder Eli Anne Lund. Når tilrådingen er gitt, er det opp til hovedstyret i Norges Bank å fatte et faktisk vedtak om utelukkelse eller ei. Det tar vanligvis opptil ett år. Etikkrådet kan ikke forhånds-vurdere selskaper før Oljefondet kjøper aksjer.

Riktignok er det noen unntak fra regelen. Det finnes næringsaktivitet som nødvendigvis bryter de etiske retningslinjene. Det beste eksempelet er «beaching», som er å kjøre et skip på land for å hugge det opp. Praksisen skjer ofte på steder der arbeidsforholdene er svært dårlige og uten at båtene tømmes for miljøgifter på forhånd. Etter en kort behandling vil Etikkrådet anbefale uttrekk av selskaper som driver med beaching, på bakgrunn av både miljø-kriteriet og menneskerettighetskriteriet. Derfor kjøper Norges Bank heller ikke i aksjer i selskaper de vet driver med beaching.

Må bryte menneskerettigheter for å følge loven

Beaching er et eksempel på en praksis som *de facto* forhåndsfiltreres ut fra Oljefondet. Det finnes nok av eksempler på andre praksiser som kunne hatt en lignende stilling, for eksempler investeringer i land der selskaper må bryte menneskerettighetene for å overholde nasjonal lov. Det gjelder for eksempel alle banker i Saudi-Arabia, der loven krever ektemannens godkjenning for at kvinner skal inngå avtaler, og teleselskaper som STC. Disse selskapene bryter menneskerettighetene, men kan i dag ikke forhåndsfiltreres.

– Vi fant bevis for at det er en overveiende sannsynlighet for at dette ikke er en enkeltstående hendelse, men at det er en «set up». Selskapene er tvunget til å være involvert i myndighetenes menneskerettighetsbrudd. For oss er dette et

eksempel på at selve forvaltningsmodellen til Oljefondet er problematisk. Det ser ut til at de går inn i fremvoksende markeder uten å ha gjort en menneske rettslig risikoanalyse.

Kort tid etter at Amnesty kom med avsløringen trakk Oljefondet seg stille ut av STC.

– Jeg tror ikke de hadde solgt seg ut av STC hvis ikke de hadde fått de kritiske kommentarene fra oss, sier Tin.

Men det er ingen automatikk i at kritisk søkelys fører til nedsalg: I fjor kunne Aftenposten avsløre at Oljefondet er investert i selskapene Hikvision og Dahua, som leverer overvåkningsutstyr til internerings-leirene i Kina, hvor det rapporteres om at over en million mennesker sitter fengslet, først og fremst fordi de er uigurer. Oljefondets eierandeler har ikke endret seg siden avsløringene.

STC: En suksesshistorie for Oljefondet?

På én måte er STC et eksempel på et vellykket system: Oljefondet er åpne om hvor de investerer, som muliggjør ettergåelse fra ikke-statlige organisasjoner. Oljefondet møter jevnlig norsk sivilsamfunn, og er tydeligvis åpne for på-virkning.

– Isolert sett viser det at de politisk besluttede etiske retningslinjene gjør fondet sensitivt for omdømmetap. Man kan faktisk snakke med Norges Bank og Etikkrådet, og de lytter til god argumentasjon fra sivilsamfunn i Norge. Men først og fremst er denne historien foruroligende. For det betyr at det ikke er noen andre enn frivillige organisasjoner eller kritiske journalister, med få ressurser, som må grave fram disse sakene. Det som trengs, er at Oljefondet selv foretar aktsomhetsvurderinger, inkludert menneskerettslige risikoanalyser, før de investerer, svarer Tin.

Hun påpeker at det ville vært praktisk talt umulig for Norges Bank eller Etikkrådet selv å avdekke situasjonen, uten tips fra sivilsamfunnet: I Saudi-Arabia, akkurat som i andre «fremvoksende markeder», bruker Oljefondet eksterne forvaltere. De har lokalkunnskapen som er uvurderlig for å holde seg unna risikable selskaper. Denne utplukkingen gjør at Oljefondet bare er investert i en tredel av de ca. 2 500 selskapene som Oljefondets referanseindeks inneholder. Likevel illustrerer STC-eksemplet at eksterne forvaltere ikke gir fullgod kvalitetssikring i land der ytringsfriheten er begrenset: De ville aldri turt

å varsle Norges Bank eller Etikkrådet om etiske brudd, fordi en slik ytring ville blitt straffet hardt.

Pia Rudolfsson Goyer har tidligere jobbet med Oljefondet som medlem av Etikkrådets sekretariat og skrev i 2019 en rapport for Amnesty om temaet. Hun forklarer at Etikkrådet må identifisere og prioritere blant de 9200 selskapene de har aksjer i. Den første av to måter å gjøre dette på, er ved at man får informasjon fra pressen, forskning eller sivilsamfunn. Etikkrådet kjøper tjenester som gir gjennomgang av slik informasjon hver måned.

– Den typen informasjon mangler ofte i land med lav grad av ytringsfrihet, og i et brev til Finansdepartementet påpeker Etikkrådet at det gjør det vanskelig for dem å gjøre jobben sin. Den andre metoden bygger på en risikotilnærming. Da undersøker Etikkrådet hvilke bransjer som representerer høy etisk risiko, og selskapene innenfor dem. Tekstilindustrien har vært en slik industri, som Etikkrådet har undersøkt spesielt, sier Goyer.

I land med lav grad av ytringsfrihet kan det altså være vanskelig å fange opp bekymringer knyttet til etikken. Men også selve etterforskningen kan være vanskeligere.

– En viktig del av Etikkrådets arbeid er å undersøke selskapers aktiviteter på bakkenivå. I noen land er dette en utfordring. Det kan for eksempel være farlig å reise inn, eller stor grad av overvåkning. I land med lav ytringsfrihet kan det være vanskelig for investorer å vite akkurat hva de investerer i, forteller Goyer.



En viktig del av Etikkrådets arbeid er å undersøke selskapers aktiviteter på bakkenivå. I noen land er dette en utfordring, sier Pia Goyer.

Lett å trekke seg ut av små verstinger, men ikke store

Det er egentlig noe tilfeldig at Oljefondet kunne selge seg ut av STC i det stille. Norges Bank skal egentlig ikke foreta «etiske» avgjørelser, kun finansielle. Men de kan gjennomføre et «risikobasert nedsalg», der det er høy risiko for at et etisk brudd i det lange løp vil få finansielle konsekvenser, for eksempel skattesnusk. Men Norges Bank kan bare gjøre dette med selskaper som er små nok til at et nedsalg ikke vil føre til et stort avvik fra referanseindeksen - det vil si det «gjennomsnittet av verdens børser» som er utgangspunktet for Oljefondets portefølje. Dersom de for eksempel fant brudd i Nestlé, kunne de ikke gjort noe annet enn å tipse Etikkrådet, og vente til de hadde sett på saken.

– Det er et kjempestort paradoks at Norges Bank, som forvalter Oljefondet, kan velge å trekke seg ut av de små verstingene, men ikke de store verstingene. Og det åpner jo for diskusjonen om Oljefondet må være indeksbasert på den måten det er i dag i det hele tatt. Det er bakgrunnen for at vi har foreslått en etisk forhåndsfiltrering som innebærer å forhåndsgodkjenne selskaper basert på en rekke parametre, og unngå investeringer med høy etisk risiko. Det vil være det neste steget for Oljefondet, som tidligere har tatt en ledende rolle for etisk investering internasjonalt, avslutter Tin.

Hvordan kan en slik forhåndsfiltrering fungere?
Det skriver vi om i neste kapittel.



3 Kan Oljefondet luke ut verstingene før det investerer?

Amnesty mener «etisk forhåndsfiltrering» av land, bransjer og selskaper er nødvendig. – Fondet må ikke bli FOR politisk, sier Kristin Halvorsen.

Av Andreas Randøy

Oljefondet investerer stadig mer i såkalte fremvoksende markeder, der lover og regler kan se svært annerledes ut enn i vestlige land, og der tilgangen på informasjon er lav. Bør Oljefondet da gjøre etiske risikovurderinger i forkant av investeringer?

Forrige kapittel viste hvordan Oljefondet nesten på autopilot endte som investor i Saudi Telecom Company (STC), et teleselskap i et land hvor loven tilsier at selskapet må overgi informasjon om sine kunder, som vi vet blir brukt i rettssaker mot menneskerettighetsforkjempere. Oljefondet burde dermed på forhånd ha skjønnet at investeringen ville bryte med de etiske retningslinjene. I stedet kom den vurderingen i etterkant, drevet fram av Amnesty.

Slik kan en etisk forhåndsfiltrering fungere

Hvorfor er det ikke krav om etiske vurderinger i forkant av investeringer, og hvordan kunne en slik ordning sett ut? Pia Rudolfsson Goyer har tidligere jobbet med Oljefondet som medlem av Etikkrådets sekretariat, og arbeider i dag med ansvarlige og bærekraftige investeringer som leder i rådgivningsselskapet CorpAbility. På oppdrag fra Amnesty skrev hun i 2019 en rapport om temaet. Den anbefaler en etisk forhåndsfiltrering som baserer seg på informasjon om

land, selskaper og bransjer. I land hvor kvinner trenger en manns godkjenning for å inngå kontrakter burde man for eksempel unngå investeringer i selskaper som leverer banktjenester. Det samme gjelder teleselskaper i diktaturer, som gjerne brukes til overvåkning. Med en slik tilnærming vil ikke filtreringen av tele- eller bankselskaper bety at andre bransjer i landet nødvendigvis filtreres ut. Dette er løsningen Amnesty ønsker.

En annen måte å gjennomføre etisk forhåndsfiltrering på, kan være å sannsynliggjøre etiske brudd ved å kombinere informasjon om individuelle rettigheter i et land. I land med lav rettssikkerhet og ytringsfrihet og svake frie medier, dårlige arbeidsforhold og høy risiko for menneskehandel er den etiske risikoen stor, generelt sett. I og med at Etikkrådet er avhengig av tilgang på kritisk informasjon for å operasjonalisere de etiske retningslinjene, og Norges Bank Investment Management (NBIM), som forvalter fondet, trenger det samme for å utøve eierskap som bedrer forholdene, kan man argumentere for at Oljefondet ikke burde investere i slike land overhodet. Det vil være å gå enda lengre enn Amnestys forslag.

En slik ordning kan ha en rekke positive virkninger. Først og fremst ville det minske sannsynligheten for at Oljefondet investerer i selskaper som bryter de etiske retningslinjene. For det andre kan man tenke seg at land og selskaper vil gjøre tiltak for å bedre sin etiske «poengsum», for å komme inn på listen over godkjente selskaper i Oljefondet. Hvis andre investorer følger etter, kan vi håpe at autoritære land ser seg nødt til å mykne opp.

Det utenrikspolitiske Oljefondet?

Så hvorfor har ikke Stortinget innført en slik ordning for Oljefondet? Først og fremst er det på grunn av av frykten for «politisering» av fondet.

Kristin Halvorsen har erfaring med Oljefondet som finansminister fra SV. I dag er hun leder i Cicero senter for klimaforskning, og arbeider for at investorer og bedrifter skal forstå de økonomiske konsekvensene av klimaendringer og klimapolitikk. Halvorsen er skeptisk til en ordning som kan ende opp som en liste med land man ikke skal investere i, fordi fondet ikke må bli oppfattet som en del av norsk utenrikspolitikk.

– Jeg mener det er noen penger vi ikke vil ha. Selv om vi kanskje har tapt 200 milliarder kroner på å være ute av tobakk så mener jeg at de pengene er uetiske. Kriteriene og vurderingene av atferd trenger nok en oppfriskning.

Men det er alltid en balansegang. For man vil ikke bli oppfattet som *for* politisk. Ta for eksempel i diktaturer: Det er helt riktig at det er vanskelig å få innsikt i faktisk virksomhet når man ikke har faktisk informasjon. Men da er det viktig at åpen informasjon er et kriterie, ikke en liste med land vi skal holde oss unna, sier Halvorsen.



Man vil ikke bli oppfattet som for politisk, sier Kristin Halvorsen. Foto: CICERO

– Dette hadde ikke noe å gjøre med at vi hadde en raddis-finansminister

Halvorsen trekker frem et eksempel fra sin tid som finansminister, hvor objektive kriterier var helt nødvendig.

– Vi trakk oss for eksempel ut av Walmart i USA, fordi de hadde underleverandører som brøt menneskerettighetene. De stengte mennesker inne, det var de grusomste forhold for arbeiderne. Det var horrible historier. Da avgjørelsen ble offentliggjort gikk den amerikanske ambassadøren i Norge absolutt berserk, fordi han mente det var et politisk uttrekk, og at dette skjedde fordi USA var et åpent land hvor man kunne finne ut av alt. Han mente andre land hadde like alvorlige brudd, men at vi bare ikke kunne finne ut av dem. Da ble det en stor diskusjon om hvor politisk Oljefondet var. Da var det utrolig viktig at vi kunne gå tilbake og vise til kriteriene. Dette hadde ikke noe å gjøre med at vi hadde en raddis-finansminister som var skeptisk til USA, sier Halvorsen.

Også Pia Goyer, som har skrevet rapporten for Amnesty, er skeptisk til å forhåndsfiltrere ut selskaper fullstendig, selv om det kan gjøres mer omfattende vurderinger i forkant av investeringer.

– Jeg er opptatt av at det også skal være en forhåndsvurdering, som ikke nødvendigvis betyr å filtrere selskapet helt ut. Vi kan tenke oss at NBIM bruker informasjonen fra slike etiske forhåndsvurderinger til ikke nødvendigvis holde seg helt ute av selskaper, men opptre med større aktsomhet. Det kunne vært et dynamisk verktøy som bidro til å bedre eierskapsutøvelsen, sier Goyer.

Oljefondet må ta en etisk lederrolle

En av dem som har kjempet hardest for at Oljefondet forhåndsfiltrerer potensielt uetiske selskaper er Ina Tin, seniorrådgiver i Amnesty. Hun har selv vært med på å påvise grove menneskerettighetsbrudd i Oljefondets investeringer, og deler ikke Halvorsens skepsis til forhåndsfiltrering.

– Filtringen må jo være basert på kriterier, man ekskluderer ikke land man ikke liker, men man vurderer risiko for å bryte de etiske retningslinjene i land, bransjer og selskaper. Redselen for utenrikspolitikk er egentlig naiv, fordi investeringene blir oppfattet som politiske rundt om i verden. Et godt eksempel på det er da den saudiske ambassaden på Twitter trakk fram at Slyngstad [Oljefondets direktør, journ.anm.], som svar på kritikk fra Stortinget, sa at han investerer ikke i land, men i selskaper. Det ble brukt som et argument for at Oljefondet skulle investere i Saudi-Arabia, og Saudi-Arabia bruker investeringene for å trekke til seg andre investorer. Når Oljefondet går inn i land som ikke forholder seg til menneskerettighetene, så er det en fjær i hatten for regimene, sier Tin. Amnesty argumenterer for at Oljefondet, som har en lederrolle i utviklingen av standarder på veldig mange andre områder, burde ta en lederrolle i å utvikle en indeks som er screenet ut fra en rekke parametre, blant annet menneskerettigheter.

Men hva hvis vi snudde det helt om? I neste kapittel skriver vi om aktivisten som vil ta Oljefondet fra «do no harm» til «do good».



4 Kan Olje-Norge kjøpe seg en bedre verden?

Miljøorganisasjoner vil ha et oljefond som ikke bare siler ut uetiske selskaper, men som også investerer ekstra mye i «det grønne skiftet». Får vi til noen av delene så lenge høy avkastning er det egentlige målet?

Av Andreas Randøy

Da fondet ble opprettet, var tanken at staten ikke skulle være en aktiv eier. Men siden forvalteren av Oljefondet, Norges Bank Investment Management (NBIM), avla den første stemmen i en generalforsamling i mars 2003 har det endret seg drastisk. I 2019 stemte banken på 11 518 generalforsamlinger – 97,8 prosent av alle den var innkalt til.

Men når det kommer til hva man skal investere i, vil de fleste politikere holde en armlengdes avstand. Oljefondet skal ikke brukes «politisk». I hvert fall mesteparten av fondet. Av fondets over 10 000 milliarder kroner, er bare en drøy prosent, 120 milliarder, satt av i det såkalte «miljømandatet».

– Miljømandatet en suksesshistorie, fordi vi har fått åpnet døren for å gjøre noe bra med pengene. 120 milliarder er mye penger, men som andel av hele fondet er det relativt lite, sier Jonas Holmqvist. Han er rådgiver i Framtiden i våre hender, en av pådriverne for opprettelsen av miljømandatet. Nå håper han miljømandatet blir en større andel av fondet. Det er ikke først gang den debatten tas i landet.

Et skritt vekk fra passiv forvaltning?

Allerede i 1999 ble det besluttet å etablere et miljøfond: En andel av Oljefondet skulle investeres i selskaper med miljøvennlige prosjekter. På den tiden hadde Oljefondet ikke engang etiske retningslinjer. Miljøfondet sto dermed i sterk kontrast til hvordan de fleste i landet tenkte om fondet: For første gang skulle

man oppsøke positive prosjekter og investere i dem.

I 2004 ble Miljøfondet nedlagt. Til gjengjeld fikk Oljefondet etiske retningslinjer, og NBIM begynte å påvirke selskapene de investerte i, gjennom for eksempel å stemme ved generalforsamlinger.

Stortinget erstattet altså det aktivt forvaltede Miljøfondet med et økt fokus på eierskap og etiske retningslinjer som Etikkrådet skulle følge opp i etterkant. Fra «do good» med småpenger flyttet Oljefondet fokus til «do no harm» for hele fondet.

Miljømandatet gjør comeback

Etter press fra miljøorganisasjoner opprettet Stortinget igjen et miljøfond i 2009, nå kalt «De miljørelaterte investeringsmandatene», populært miljømandatet. Det er en andel av fondet som skal gjøre investeringer «som kan forventes å gi en klar miljøgevinst, slik som klimavennlig energi, energi-effektivisering, karbonfangst og -lagring, vanntechnologi og håndtering av avfall og forurensing». I 2019 var det største selskapet Iberdrola SA, som i følge Wikipedia er verdens største produsent av energi fra vindkraft.

Miljømandatet er, i motsetning til resten av Oljefondet, et aktivt forvaltet fond. Det vil si at forvaltere, altså ekte mennesker, velger ut selskaper å investere i. Men noe bistandsprosjekt er det ikke: Kravet til avkastning og lav risiko er det samme i miljømandatet som i resten av Oljefondet. Altså holder det ikke at investeringene kutter utslipp, de må også være lønnsomme.

Men avkastningen er, som forventet, lavere: Siden 2010 har gjennomsnittlig avkastning for miljømandatet vært 7,3 % i året, mot 9,6 % for Oljefondets referanseindeks.

– Vi trenger mer risikovillig kapital

Holmqvist og Framtiden i våre hender tror man kunne fått til mer dersom avkastningskravet ikke stod i veien. Det gjelder bl.a. såkalt unotert infrastruktur, det vil si aksjer i infrastruktur (f.eks. vannkraft- eller solcelleprosjekter) som ikke er på børs. Miljøorganisasjonene ønsket egentlig at Oljefondet skulle opprette et eget fond for å investere i slike aksjer, men fikk bare gjennomslag for at miljømandatet kunne gjøre det. Problemet med det er at aksjene «bruker opp» miljømandatets 120 milliarder kroner. I følge Holmqvist har aksjer i

unotert fornybar infrastruktur stort sett lav risiko, og er stort sett lønnsomme. Han skulle heller sett at miljømandatet la avkastningskravet til siden, og satset høyere på nye, grønne løsninger, som andre fond ikke tør å investere i.

– Det sender gode signaler at man får god avkastning. Men vi mener jo man skal investere i miljøelskaper uavhengig av avkastning. Det trengs risikovillig kapital som finner nye løsninger. Det trengs investeringer i ting man ikke vet om man kan tjene penger på ennå. Unoterte investeringer i fornybar infrastruktur, som havnet innenfor miljømandatet, er et godt eksempel. Vi ønsket dem utenfor miljømandatet fordi det er en lønnsom sektor som Oljefondet burde være investert i uansett. Samtidig sier Norges Bank at det finnes selskaper i det øvrige fondet som kunne inngått i miljømandatet. At fondet er i noen av selskapene som driver med miljøteknologi er jo å forvente, fordi de er lønnsomme. Men miljømandatet burde gå lengre, for å skyte fart i omstillingen, sier Holmqvist.

Holmqvist trekker særlig frem fornybar energiproduksjon i utviklingsland som en slik risikabel, men viktig investering. Nylig viste en rapport fra Verdensbanken at det var stort potensiale for offshore vindkraft i Marokko. Men dessverre kommer ikke Oljefondet til å investere i slike prosjekter, men han.

Risiko for politisk press

Ulempen med en slik tilnærming er, som med mange av forslagene fra miljø- og menneskerettighetsorganisasjoner, at det kan bidra til en «politisering» av Oljefondet. I forkant av avgjørelsen om å begrense unotert infrastruktur til miljømandatet, slo en rapport fra Finansdepartementet fast at denne typen investeringer er særlig sårbare for «politisk og regulatorisk risiko». Det vil si at investeringene avhenger av lovgivning, som subsidier til fornybar energi, for å være lønnsomme. For det første innebærer det en risiko ved selve investeringen, dersom lovgivningen endrer seg, for eksempel ved et regjeringsskifte.

Men det kan også bli et større, utenrikspolitisk problem. Hvis Norge investerer tungt i solenergi i Tanzania, kan det tenkes at Tanzania bruker investeringene som et pressmiddel for å beholde bistandsmidler? Eksempelet er kanskje søkt, men Holmqvist er enig i at det er en utfordring som må tas på alvor.

– Det er helt klart noen utfordringer knyttet til disse investeringene, det belyser Finansdepartementet. Derfor kommer NBIM til å være forsiktige når de nå går inn i dem, og det er nok lurt. Tanzania blir nok ikke først ut, for å si det sånn.

Det er ikke noe poeng for oss å være naive, å si at det ikke er risiko, men vi mener den etiske gevinsten veier tyngre, sier Holmqvist.

En annen, mer åpenbar ulempe med et miljømandat uten krav om avkastning, er at man logisk sett vil tjene mindre, eller til og med tape penger. Særlig i såkalte fremvoksende markeder, i mindre økonomisk utviklede land, er investeringer i miljøteknologi risikable. Men ifølge Holmqvist er de også nødvendige. Energi og tilhørende infrastruktur trengs for å få mennesker ut av fattigdom. Satser man på fornybar energi med én gang, slipper landene å omstille seg bort fra fossil energi, og heller gå rett til fornybarsamfunnet.

– Oljefondet har fått lov til å investere i fornybar infrastruktur, men bare i velutviklede markeder. Vi mener de burde tatt oppgaven med å også investere i fremvoksende markeder, særlig når det inngår som en del av miljømandatet. Det er både fordi behovet for energi er stort, og fordi risiko og miljøgevinst er større. Slike investeringer krever store investorer som kan satse bredt. Investerer man i et bredt nok spekter av prosjekter, kan man oppnå lønnsomhet samlet sett, sier Holmqvist.

Hva med å gjøre hele Oljefondet til et miljøfond?

Da Stortinget opprettet Miljøfondet i 1999 foreslo SV på Stortinget at hele fondet skulle inngå, altså at alle pengene ble brukt til miljøvennlige prosjekter. Ifølge Holmqvist er dette retningen hele Oljefondet burde gå.

Tidligere finansminister og nå leder i Cicero, Kristin Halvorsen, er kritisk til en slik holdning.

– Jeg ser at en del NGO'er tenker at man skal legge alle gode formål inn i selve investeringsmandatet til Oljefondet, og det tror jeg undergraver den ledende rollen Oljefondet kan ha for finansmiljøer globalt, sier Halvorsen. Hun frykter at Oljefondet kan miste sin posisjon som positivt forbilde i det internasjonale finansmiljøet hvis avkastning ikke lenger er målet.

Samtidig er hun ikke fremmed for tanken om at selve miljømandatet kan ha en annen profil.

– Det kan godt hende det er riktig med en høyere risikoprofil og lavere avkastningskrav på deler av Oljefondet. Men da ville jeg skilt ut det til et eget fond. Vi skal ikke legge alle gode formål inn i Oljefondet, for da mister man den makten man har av å være først og best i å forstå klimarisiko, sier Halvorsen.

Klimaet endrer seg – burde ikke Oljefondet?

Kristin Halvorsen mener investorer verden rundt ser til Oljefondet, og at fondet har vært svært viktig i å utvikle standarder, som har påvirket store internasjonale finansinstitusjoner. Den påvirkningskraften mister vi hvis vi går bort i fra avkastning som mål, og bare fokuserer på å redde klimaet, mener Halvorsen.

Antakelig er det forståelsen av hva som hindrer et ekte grønt skifte mest, som skiller Holmqvist fra Halvorsen. Holmqvist konstaterer at det er lite som tyder på at en bedre forståelse av klimarisiko vil være nok for å nå verken 1,5- eller 2-gradersmålet for global oppvarming. Halvorsen og hennes likesinnede konstaterer på sin side at Oljefondet ikke utgjør mer enn 1,5 % av aksjene på børsene. Selv om alle de 10 000 milliardene skulle flyttes til investeringer i klimaløsninger, er det ikke noe som i seg selv ville være nok til å stoppe avskoging, kullkraftverk og SUV-er.

Så lenge det lønner seg å slippe ut klimagasser, vil noen fortsette å gjøre det, uansett hvor Oljefondet putter pengene sine. Oljefondet er ingen magisk medisin for klima og miljø uansett hvor stort det er. Så hvordan kan Oljefondet mest effektivt flytte verden noen små steg i riktig retning? I de siste to kapitlene i denne serien skal vi se nærmere på hvordan Oljefondet påvirker selskapene det er investert i.



5 Hvordan påvirker Oljefondet mest?

Påvirker Oljefondet de etiske verstingselskapene mest ved å eie eller ved å true med svartelisting?

Av Eivind Hoff-Elimari

Greenpeace kjøper aksjer i oljeselskaper for å fremme forslag på generalforsamlingene om at de skal slutte med olje. Og Greenpeace taper hver gang. Greenpeace kjøper selvsagt ikke oljeaksjer for å tjene penger. Det er det Oljefondet som gjør. Og Oljefondet eier mer enn symbolske aksjeposter. I oljeselskapet Shell, for eksempel, er fondet med sine 2,5 % av aksjene den tredje største eieren, rett etter de private gigantene blant kapitalforvaltere, BlackRock og Vanguard.

Oljefondet mellom BlackRock og Greenpeace

Om vi skal si noe om hvor mye Oljefondet klarer å flytte selskapene i «sin» retning, må vi først prøve å plassere Oljefondets mål for selskapene på en skala mellom Greenpeace, BlackRock og andre pensjonsfond.

Oljefondet forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM), som likner mer på BlackRock enn på Greenpeace i utgangspunktet. Det er likevel mye tydeligere rammer som Oljefondet drives innenfor – og de er mye mer åpne. For det første har Finansdepartementet bestemt at NBIM skal drive innenfor rammene av tre standarder fra FN og OECD som blant annet handler om samfunnsansvar, og NBIM bidrar selv i utviklingen av nye internasjonale standarder for ansvarlig kapitalforvaltning. I tillegg har NBIM utviklet såkalte «forventningsdokumenter» til hvordan selskaper skal styres og hvordan de

skal forholde seg til bl.a. klimaendringer og klimapolitikk (planlegg for klimapolitikk i tråd med togradersmålet), barnearbeid (undersøk leverandørene dine også), menneskerettigheter (ansatte skal kunne organisere seg) og korrupsjon (selskaper må gjøre det trygt å varsle). Alt dette tar NBIM med seg når de møter selskapene og stemmer på generalforsamlingene. I 2019 hadde NBIM 3 412 møter med styremedlemmer, toppledere og eksperter i 1 474 selskaper, og deltok i 116 777 stemmegivninger på 11 518 generalforsamlinger.

Den beste måten å sammenlikne NBIM objektivt med andre på, er gjennom stemmegivning på generalforsamlingene, siden NBIM publiserer hva de stemmer i hver eneste sak og siden det oftest er mulig å finne ut hva andre har stemt. Fra et etisk perspektiv er det gjerne forslagene fremmet av aksjonærer knyttet til bærekraft – slik Greenpeace gjør i Equinor – som er mest interessante. I 2019 stemte Oljefondet i 265 slike saker. Siden 2012 har det vært mer enn en dobling i oppslutningen om dem, men i gjennomsnitt fikk de fortsatt i 2019 ikke mer enn 26,8 % av stemmene. Bare 12 av de 265 aksjonærforslagene fikk flertall – hver gang med NBIMs stemmer. Et eksempel var et forslag i den sørafrikanske Standard Bank Group om å lage en policy på lån til kullgruver og kullkraftverk. NBIM støttet også en rekke aksjonærforslag som ikke ble vedtatt – f.eks. krav om rapportering av ExxonMobils lobbying og politiske donasjoner. Det skyldtes bl.a. at BlackRock og Vanguard stemte imot. I 2020 har forøvrig BlackRock snudd i en rekke liknende avstemninger, etter at sjefen Larry Fink definerte klimasaken og bærekraft mer generelt som utgangspunktet for langsiktig avkastning.

Disse avstemningene er en slags kvantifiserbar topp av et isfjell av eierskapsutøvelse i tusenvis av selskaper. Oljefondet er med på å flytte dem små steg i mer bærekraftig og etisk retning, men hele tida med selskapenes langsiktige økonomiske ve og vel som målsetning. Til sammenlikning ble i 2019 bare fem selskaper svartelistet, eller rettere sagt utelukket på etisk grunnlag. Det er en slags atomknapp i Oljefondets verktøykasse. Den brukes uavhengig av selskapenes ve og vel, og blir i den store sammenheng brukt ytterst sjelden, men alle vet den er der. Og i motsetning til de fleste andre statlige fond, publiserer Oljefondet kriterier for når knappen blir brukt.

I tillegg valgte Oljefondet å trekke seg stille og rolig ut av 42 selskaper pga. at NBIM så risiko ved selskapene i det lange løp. Ofte handlet det om bekymringer knyttet til hvordan selskapet blir styrt, miljødeleggelser og dårlige arbeidsforhold. NBIM sier ikke hvilke selskaper det er, og de er også relativt små. Hvis

selskapene var store, ville nedsalg gjøre at porteføljen til fondet avvek mer fra det «gjennomsnittet av børsene» (referanseindeksen) enn NBIM har lov til fra Finansdepartementet.

Oljefondet lager overskrifter verden rundt

Hvordan oppfattes Oljefondet av pensjonsfond som snakker høyt om etikk i andre land? Vi spør Faith Ward. Hun leder arbeidet med «ansvarlige investeringer» (responsible investment) i Brunel Pension Partnership, ett av Storbritannias ti største pensjonsfond. Gjennom mange år har hun fulgt Oljefondet, blant annet gjennom sin rolle som leder for Transition Pathway Initiative (TPI). Det ble satt opp av pensjonsfondene til det britiske miljødirektoratet og den engelske kirken for å samle inn og vurdere klimadata og -strategier fra selskaper. NBIM er nå med på å lede TPI.

– *Hvordan oppfatter du NBIM i arbeidet med ansvarlige investeringer?*

– NBIM gir svært viktige bidrag. Ulike statlige fond gir forskjellige bidrag – f.eks. er New Zealands fond gode på cyber-spørsmål, NBIM på klimaendringer og selskapsstyring. Det er mye å hente fra alle disse fondene. NBIM påvirker og de kommuniserer alltid effektivt. Den underliggende forutsetningen for fondet – olje – gjør dem spesielt interessante. Når de inkluderer eller ekskluderer selskaper, lager det overskrifter i nyhetene. Vurderingene de publiserer er interessante, sier hun.

Eierskapsutøvelse er argumentasjon og det er forhandlinger. Det mest effektive er om Oljefondet kan overbevise andre eiere og selskapets styre om at det f.eks. må legge til grunn en karbonpris i tråd med FNs klimamål i sin langsiktige strategi. Eller sikre arbeidernes rett til å organisere seg. Eller ikke fiske havet tomt. Men etikk kan kræsje med butikk. Hva gjør man da?



– Når Oljefondet inkluderer eller ekskluderer selskaper, lager det overskrifter i nyhetene, sier Faith Ward i det britiske pensjonsfondet Brunel.
Foto: Brunel Pension Partnership



– Betydningen av naming and shaming skal ikke undervurderes, sier filosof Henrik Syse, tidligere leder i NBIMs eierskapsgruppe.
Foto: Cappelen Damm

Påvirker uttrekk selskapene?

Det man kan gjøre, er som sagt å selge seg ut. Men fungerer det som ris bak speilet? Bryr selskapene seg? Vi har hørt fra Faith Ward at Norges Banks vurderinger blir lagt merke til av andre investorer. Men tidligere kampanjer for å påvirke selskaper ved at investorer trekker seg ut, f.eks. i kampen mot apartheid eller tobakk, senket ikke aksjekursene. Å utvinne kull og diamanter i Sør-Afrika ble ikke mindre lønnsomt av at noen amerikanere og europeere plutselig ikke ville eie aksjer i apartheidstaten. I en verden der private banker skaper penger basert på framtidstro, og der kapitalen flyter fritt over grensene, er det i utgangspunktet et selskaps utsikter til avkastning som er avgjørende for tilgangen på kapital. Kullselskaper er først og fremst redde for høyere karbonpris, ikke for at samvittighetsfulle pensjonsfond skal trekke seg ut. I teorien.

I virkeligheten kan det likevel være nyanser. En studie fra 2019 av Truzaar Dordi og Olaf Weber ved University of Waterloo i Canada undersøkte effekten på aksjekursene til olje-, gass- og kullselskaper av 24 hendelser i perioden 2012 til 2015 der investorer annonserte at de trakk seg ut av slike selskaper. To av dem gjaldt Oljefondet. Studien fant at det var en viss effekt – men undersøkelsen gjaldt bare effekten på aksjekursen inntil 10 dager etter annonseringene. Og om det faktisk påvirket selskapenes strategier, kunne ikke studien si noe om. Vi spør Ward om hun ser noen effekt av uttrekk på aksjekursene.

– Jeg ser ikke direkte virkninger av beslutninger om uttrekk, men gjennom granskningen av selskaper som følger med disse beslutningene, f.eks. under Transition Pathway Initiative, fører det til det indirekte. Folk blir mer bevisste, sier hun.

For kapitalforvaltere lever av å prøve å gjøre i dag det som de tror andre vil gjøre i morgen. Om Oljefondet finner at et gruveselskap er medskyldig i å forgifte en elv, vil kapitalforvaltere i andre fond spørre seg om det vil skape trøbbel for selskapets inntjening – eller om andre kapitalforvaltere vil tro det. Er svaret ja, vil de selge fortrest mulig. Men er de lokale myndighetene og domstolene korrupte, kan svaret være nei.

Hva mener filosof Henrik Syse, som ledet NBIMs eierskapsgruppe 2005-2007?

– Det er mange ting som påvirker aksjekursene. Men betydningen av *naming and shaming* skal ikke undervurderes. Det er ubehagelig for selskaper å ha store aksjonærer som stiller ledelsen til veggs i slike spørsmål. Det handler ikke bare om verdisettingen av selskapene, men også om selskapsledelsens selvforståelse og langsiktige strategi. I 2007-2008 jobbet jeg i Norges Bank opp mot Monsanto og Bayer som sto anklaget for barnearbeid i India. Siden saken ble offentlig, med samtykke fra selskapene, kan jeg fortelle om den i ettertid. Og så skal ikke jeg være naiv, men det som slo meg i den dialogen, var hvor ubehagelig den type selskaper synes det er å bli anklaget for at barn blir fratatt sin barndom. Gjør de noe med det bare for å pynte fasaden? Nei, ikke nødvendigvis. Etter å ha snakket med næringslivsledere ansikt til ansikt, ser jeg at det kan være både en personlig og moralsk motivasjon og en strategisk og økonomisk motivasjon, mener han.

Betydningen av *naming and shaming* skal ikke undervurderes.

Med andre ord kan moralsk og økonomisk motivasjon være flettet inn i hverandre. Det minner meg om noe en Shell-topp fortalte meg en gang: Shell tok kampanjen mot deres oppførsel i Nigeria på 1990-tallet på største alvor. Ikke av frykt for at folk skulle kjøre forbi Shells bensinstasjoner eller selge aksjene, men fordi de merket at de beste ingeniørene ikke lenger søkte seg til Shell. Det ville svekke lønnsomheten.



Shell har lenge vært kritisert for sin drift i Nigeria. Eric Dooh viser råolje fra en lekkasje i en Shell-rørledning i Ogoniland. Den har drept livet i elva. Bildet er tatt i 2013.
Foto: Marten van Dijl / Milieudéfensie

Walmart som kom inn igjen

Etisk motivert uttrekk er som sagt svært sjeldent – det gjaldt 5 av Oljefondets over 9000 selskaper i 2019. Når det skjer, er det enten fordi man har gitt opp annen dialog og ikke tror selskapet vil endre atferd, eller fordi Stortinget har lagt til nye produkter i den etiske svartelista. Den består i dag av atomvåpen, klasebomber, tobakk, kull og kullkraft. Om atomvåpen er det du er ekspert på, er det ingen som forventer at Oljefondets svarteliste vil påvirke deg.

Men om det uetiske dreier seg om selskapets *atferd*, kan uttrekk ha en effekt i et lengre tidsperspektiv. Det vitner eksemplet med den amerikanske supermarked-kjeden Walmart om. I 2006 trakk Oljefondet seg ut etter anbefaling fra Etikkrådet. Det samme gjorde det svenske pensjonsfondet AP2.

– De hadde underleverandører som brøt menneskerettighetene. De stengte mennesker inne, det var de grusomste forhold for arbeiderne. Det var horrible historier. Da avgjørelsen ble offentliggjort gikk den amerikanske ambassadøren i Norge absolutt berserk, fordi han mente det var et politisk uttrekk, og at dette skjedde fordi USA var et åpent land hvor man kunne finne ut av alt, forteller Kristin Halvorsen, som den gang var finansminister.

I de neste årene fulgte flere andre pensjonsfond etter, bl.a. alle de store svenske offentlige «AP-fondene» og nederlandske PGGM, etter å ha opplevd at de ikke

kom noen vei med eierskapsutøvelse. Summen av dette ga overskrifter som «Walmart takes divestment blows to the body». I fjor fant Etikkrådet at Walmart hadde forbedret seg tilstrekkelig til å ta dem inn i varmen igjen, til tross for at det fortsatt er kritikkverdige forhold. Oljefondet eier i dag 0,06 % av Walmart.

Mellom linjene i Etikkrådets tilrådning skinner det igjennom: Er det håp om forbedring, er det best at Oljefondet er med for å dytte i riktig retning.

6 Burde Oljefondet bry seg mindre om produkter og mer om atferd?

Uetisk atferd lønner seg dårlig, mens uetiske produkter kan kaste godt av seg, viser tall fra Oljefondet. Vi burde bry oss mer om selskapers atferd, og mindre om akkurat hva de lager.

Av Eivind Hoff-Elimari

I dag opererer Oljefondet med to sett kriterier for etisk basert utelukkelse av selskaper: Hvordan selskapet opptrer (atferdsbasert) og hva det lager (produktbasert). Bryter du menneskerettighetene, som Walmart gjorde, hjelper det ikke om du selger tilforlidelige produkter. Lager du tobakk, atomvåpen eller kullkraft, hjelper det ikke hvor eksemplarisk du opptrer som selskap.

De produktbaserte utelukkelsene har økt voldsomt etter at Stortinget i 2015 vedtok å utelukke selskaper som utvinner kull eller driver kullkraftverk. Ved utgangen av 2019 var 104 selskaper utelukket på bakgrunn av de produktbaserte kriteriene, hvorav 69 på grunn av kull. Norges Bank Investment Management (NBIM), som forvalter Oljefondet, hadde i utgangspunktet investert ca. 198 mrd. kroner i selskapene om de ikke var utelukket, ganske jevnt fordelt mellom de tre kategoriene våpenproduksjon, tobakk og kull. Med andre ord utgjør det ikke mer enn et par prosent av Oljefondet.

Svartelister bidrar ikke til å endre systemet

«Bare» 30 selskaper var utelukket på grunn av atferd. Oljefondet hadde i utgangspunktet investert ca. 45 mrd. kroner i selskapene om de ikke var utelukket, tilsvarende ca. 0,5 prosent av fondet. Dette var jevnt fordelt mellom alvorlig miljøskade (typisk gruvevirksomhet og avskoging) og brudd på

menneskerettigheter. I 2020 annonserte NBIM også for første gang at selskaper var utelukket på bakgrunn av uakseptabelt høye klimagassutslipp. Det gjaldt fire kanadiske selskaper som produserer olje fra tjæresand.

Canadas statsminister Justin Trudeau sa i en kommentar at det viste behovet for sterkere klimapolitikk i Canada. Statsministeren i Alberta, der tjæresandproduksjonen er stor, omtalte Oljefondets uttrekk som kunnskapsløs og hyklersk. Spørsmålet er hva som er mest effektivt – produktbasert eller atferdsbasert utelukkelse? Vi spør Faith Ward, som leder Transition Pathway Initiative (TPI), et internasjonalt nettverk for pensjonsfond som ønsker å bidra i overgangen til lavutslippssamfunnet. Hun har ikke sansen for produktbaserte kriterier.

– Det er mange nyanser. Vi foretrekker å stille våre kapitalforvaltere til ansvar. Hvis vi skulle lage en liste over selskaper som vi ikke ville investere i, ville det gjøre jobben til kapitalforvalterne for lett. Hvis du vil endre systemet, må du endre måten kapitalforvaltere vurderer selskapene på. Nedsalg bestemt ovenfra-og-ned vil ikke gi det resultatet, etter vårt syn, sier hun. Med andre ord bør den som faktisk er ansatt for å forvalte pengene vurdere det enkelte selskap – helhetlig.

Filosof Henrik Syse ledet eierskapsgruppa i NBIM 2005-2007 og er ganske enig.

– Jeg synes det er godt sagt. Da jeg var i Norges Bank, merket jeg at utestenging og filtrering kan være en «easy way out». Når man har den type muskler som Oljefondet har, må man bruke dem når det er grunn til det. Det kan man gjøre uten å bli en politisk aktør for den til enhver tid sittende regjering, men som investor. Det håper jeg NBIM vil gjøre mer av framover, sier han, og legger til at han likevel er tilhenger av det norske systemet med en liste av selskaper vi ikke investerer i.

– Det er en form for signalisering. Etikkrådets første leder Gro Nystuen var opptatt av dette, at vi med slike lister sier hvem vi er. Og dessuten er det jo det gamle poenget fra Graverutvalget: Ved å være investert, er man også medvirkende, og vi skal søke å unngå medvirkning til visse typer handlinger og produkter, sier han.



– Når man har den type muskler som Oljefondet har, må man bruke dem. Det kan man gjøre uten å bli en politisk aktør for den til enhver tid sittende regjering, men som investor, sier forskningsprofessor Henrik Syse ved PRIO. Foto: Cappelen Damm

Selskapenes lobbying og reklame kan være like viktig som hva de produserer

– Faith Ward i Brunel sier de ikke vil ekskludere fossil energiproduksjon fordi de vil se på klima mer holistisk. «Bruk av drivstoff er like viktig som produksjonen av dem,» sier hun. Hva tenker du om det? Er vi i Norge blitt for opphengt i det som dominerer norsk klimadebatt – produksjon av fossile drivstoff?

– Som filosof liker jeg begrepet holisme – evnen til å se forskjellige spørsmål i sammenheng. I normativ kontekst, når vi skal skille mellom rett og galt, krever det at man tar innover seg at forskjellige prosesser henger sammen. Er vi bare opptatt av én ting, ser vi ikke hvordan det påvirker andre elementer. Det er både en filosofisk og en praktisk utfordring. Det Brunel nok er ute etter, er at forbruks- og livsstilssiden er minst like viktig som produksjonssiden.

– Har du noe eksempel på hva det kan bety for investorer?

– Ja, for det første lobbying: Jeg skrev i en høringsuttalelse for flere år siden at NBIM har store aksjeposter i mange olje- og gasselskaper. En del av de selskapene bruker mye av sine krefter på lobbying mot strengere klimapolitikk selv om en strengere klimapolitikk er i vår felles interesse. Oljefondet bør bry seg om det. Det jobbet vi også med da jeg var i NBIM. Det andre eksemplet mitt er markedsføring: En del pensjonsfond er opptatt av slikt som reklame for usunn eller klimauvennlig mat. Jeg tror investorer kan gjøre mer for å bevisstgjøre selskapene rundt den type spørsmål og si ifra om hva man mener. Ut fra det jeg kjenner til, har NBIM gjort det – men jeg tror de kan gjøre mer av det, sier Syse.

Satt på spissen: De små stegene som bevisste aksjonærer kan pushe styret i et kullselvskap, f.eks. for å rapportere på effekten av karbonprising, sikre åpenhet i lobbying og politiske donasjoner eller endre kommunikasjonsstrategi, kan faktisk bidra til å gjøre kull mindre lønnsomt. Det gir mye større effekter enn svartelisting.

Uetisk atferd lønner seg dårlig

Dersom hovedhensikten med Oljefondets etiske arbeid er å endre selskapene, ikke å bedre vår kollektive samvittighet, blir caset for produktbasert svartelisting enda dårligere. Slik utelukkelse (altså av atomvåpen, klasebomber, tobakk, kull og kullkraft) har redusert avkastningen med gjennomsnittlig 0,07 prosentpoeng årlig siden 2005, ifølge NBIMs årsmelding for 2019. Om det skulle fortsette i 2020, ville det bety at utelukkelsene i år koster oss ca. 5 mrd. kroner. Det er dårlig reklame for å få andre til å følge etter.

Derimot har *atferdsbasert* utelukkelse (i all hovedsak på grunn av miljøødeleggelse og brudd på menneskerettigheter) økt avkastningen med 0,03 prosentpoeng årlig. Skulle det fortsette, blir vi i år ca. 2 mrd. kroner rikere ved å holde oss unna de som oppfører seg verst.

I grenselandet til etikk finnes det NBIM kaller risikobasert nedvalg: Da er det ikke en etisk vurdering som gjøres, men en vurdering av langsiktig risiko ved å være eier i selskaper som driver uansvarlig – enten det handler om miljø, selskapsstyring eller andre forhold. Det er typisk siste utvei etter at vanlig dialog ikke har ført fram. Slike nedvalg gjøres fortløpende av NBIM. I 2019 solgte Oljefondet seg ut av 42 selskaper, hvorav 16 kraftprodusenter og 12 gruveselskaper. De er imidlertid små, for skulle NBIM foreta risikobasert nedvalg fra større selskaper, ville plutselig porteføljen avvike mer fra referanseindeksen enn hva de har lov til. NBIM publiserer ikke noen liste over selskapene, men ved å sammenlikne lister over selskaper Oljefondet til enhver tid er investert i, ser man at det amerikanske oljeselskapet Anadarko Petroleum Corp er ett eksempel fra 2019.

Det er synd NBIM ikke oppgir lister over slike selskaper, for igjen er det argumenter i klingende mynt for andre å følge etter: Risikobaserte nedvalg har gitt en økt årlig avkastning på 0,02 prosentpoeng siden starten i 2012. Fortsetter det i år, betyr det 1,5 mrd. kroner mer i kassa. Det interessante er at meravkastningen særlig gjelder nedvalg på bakgrunn av klimakriteriet, som inkluderer kullgruver og kullkraft. Mens det produktbaserte etiske kriteriet for uttrekk fra kull er definert i tonn og megawatt, gjør NBIM en helhetlig vurdering når de selger seg ut av kull på bakgrunn av risiko: Da tar man hensyn bl.a. til sjansen for strengere klima- og miljøregulering. Da kunne et kullselvskap i USA som gjorde det brukbart under president Trump være for risikabelt i det lange løp, mens et kullselvskap i Canada med samme resultater samtidig kunne være en akseptabel investering, rett og slett fordi klimapolitikken der allerede var strengere.

Resultatene av de ulike formene for uttrekk og nedvalg er i den store oljefondssammenheng både små og usikre. Likevel peker de i samme retning som både Faith Ward og Henrik Syse. *Har sinnelagsetikken tatt overhånd blant norske politikere? Har de endt opp med en form for etisk detaljstyring som fjerner både ansvar og muligheter fra kapitalforvalterne i sitt arbeid for å bidra til en bedre verden?*

– Jeg er redd for en form for tenkning som sier at hvis politikere styrer mer, blir det mer etisk. For med all respekt for politikere: De fleste politikere er mye mer kortsiktige enn gode investorer. Jeg tror gode investorer anno 2020 er de som aller mest skjønner hvor utrolig viktig sosial og miljømessig bærekraft er for deres portefølje, avslutter Syse.

Referanser

- Dordi, T. og Weber, O.: The Impact of Divestment Announcements on the Share Price of Fossil Fuel Stocks, Sustainability, 2019, vol. 11, issue 11, 1-20
- Eraker, H., Leer-Salvesen, T. og Rønning, M.: Oljefondet uten retningslinjer: Støtter miljøverstinger og menneskerettighetsbrudd, Norwatch, 1999
- Goyer, P. R.: Statens pensjonsfond utland – Nye løsninger i en ny virkelighet, Amnesty International, 2019
- NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden – Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond
(Graver-utvalget)
- NOU 2020: 7 Verdier og ansvar – Det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland

Oljefondet er verdens største enkelteier av aksjer. Hvordan kan vi best bruke denne makta til å gjøre verden bedre? Det er spørsmålet Pan har stilt et knippe norske og internasjonale eksperter på finans, politikk og etikk. Denne rapporten oppsummerer.

Tankesmia Pan skal bidra til å forme helhetlig grønt politisk tankegods i opposisjon til grå politikk, uten å være avgrenset av det som defineres som klima-, natur- eller miljøpolitikk. Til grunn for dette legger vi naturens tålegrenser, økologisk tankegang, sosial rettferdighet, ikkevold, grasrot demokrati og respekt for mangfold. Tankesmia Pan skal være åpen for alle, uavhengig av partitilknytning, som ønsker å få fram den grønn-gråe aksen i norsk politikk, på tvers av den rød-blåe.