

**OLJEFONDETS NYE
ETISKE RAMMEVERK
– RIGGET FOR
FRAMTIDEN?**

EN SAMLING FAGLIGE
ARGUMENTER FOR
RISIKOBASERT
FORHÅNDSFILTRERING

AMNESTY
INTERNATIONAL



**Forord ved Amnesty
International Norge**

03

Del 1: Bidrag fra finansaktører 05

KLP 06

Storebrand 09

Sustainalytics 12

Del 2: Bidrag fra akademia 17

**Pia Rudolfsson Goyer,
menneskerettighetsjurist 18**

**Professor Beate Sjøfjell,
førsteamanuensis Heidi Rapp Nilsen
& professor Jukka Mähönen 22**

Del 3: Bidrag fra interesseorganisasjoner 26

Advokatforening 27

Røde kors 30

ForUM for Miljø og Utvikling 33

FORORD

AV AMNESTY INTERNATIONAL NORGE

I år har Finanskomiteen en enestående mulighet til å styrke det etiske rammeverket for Oljefondet. Det etiske rammeverket til Oljefondet kom på plass i 2004. Siden har fondet vokst til verdens største offentlige investeringsfond. I dag har fondet eierandeler i over 9000 selskaper over hele verden og er på full fart inn i markeder med massive menneskerettslige utfordringer. Samtidig står verden overfor en rekke fundamentale miljø- og klimautfordringer som både selskaper og investorer må forholde seg ansvarlig til.

Det er på høy tid å sikre at det etiske rammeverket er rigget for fremtiden. Det etiske rammeverket ble innført takket være ansvarlige folkevalgte. De seneste årene har Finanskomiteen uttrykt bekymring for om rammeverket er robust nok i møtet med nye og etisk utfordrende markeder. Resultatet ble Mestad-utvalgets [NOU 2020:7 Verdier og ansvar](#).

Nå ligger ballen hos Stortinget som må ta kloke beslutninger om Oljefondets rammeverk for å sikre at forvaltningen av Norges nasjonalformue også fremover er etisk forsvarlig.

Som et faglig innspill til den politiske debatten våren 2021 har Amnesty International Norge tatt initiativ til å samle argumenter fra en rekke ulike aktører innen finans, akademia og sivilsamfunn. Mestad-utvalgets NOU er utgangspunktet for debatten, samt merknaden til

fjorårets fondsmelding der en samlet finanskomite ber om

«en vurdering av risikobasert forhåndsfiltrering som virkemiddel når fondet går inn i markeder med avvikende normer og hvor informasjonsinnhenting om selskapenes atferd er krevende».

Denne samlingen er et bidrag til den faglige debatten om endringer i Oljefondets etiske rammeverk, med særlig fokus på risikobasert forhåndsfiltrering som verktøy i fondsforvaltningen. Fra ulike ståsteder peker bidragene i retning av en etisk forvaltning etter føre var-prinsippet. Samlingen beskriver en finansbransje som må forholde seg til økte krav om etiske risikovurderinger.

Amnesty International Norge og mange andre aktører tar til orde for å styrke fondets etiske rammeverk ved å filtrere bort selskaper basert på risiko for etiske normbrudd før fondet investerer. Fondet må være føre var, ikke etterpåkløkk, i sine etiske risikoanalyser. Oljefondet står overfor en verden der autoritære regimer knebler kritikk, derfor må investeringsbeslutninger tas på grunnlag av risiko for å bryte menneskerettighetene. Vi er særlig bekymret for normbrudd når fondet går tyngre inn i fremvoksende markeder som Kina og Saudi-Arabia der det verken finnes ytringsfrihet eller organisasjonsfrihet. Det er bakgrunnen for at vi tar til orde for

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSAKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

en **løsning** som innebærer en systematisk risikobasert forhåndsfiltrering av selskaper som kombinerer analyse av risiko på land-, bransje- og selskapsnivå. Analysene må benytte anerkjente rangeringer og EGS-indekser for å identifisere hvilke selskaper man bør unngå å investere i og hvor man bør gå frem med stor forsiktighet, i tillegg til å identifisere selskaper som bør følges opp særskilt. En risikobasert forhåndsfiltrering vil styrke det etiske rammeverket til Oljefondet, og gjøre fondet bedre rigget til å investere i land der menneskerettighetene er under særlig press.

Mangelen på åpenhet om Oljefondets nåværende arbeid med risikoanalyser er problematisk. Det hemmer debatten. Det vi vet er at nye markeder godkjennes etter såkalt helhetlige risikoanalyser og NBIM foretar jevnlig risikobaserte nedvalg etter risikovurderinger. Dette er finansielle risikoanalyser med ukjent vektning av etiske risikofaktorer. NBIM forsøker å håndtere etiske utfordringer i en del fremvoksende markeder ved å lene seg tungt på eksterne forvaltere i disse markedene. Det kan stilles spørsmål ved om disse forvalterne har tilgang til kritisk informasjon om lokale selskaper og om de står fritt til å gjøre kritiske undersøkelser av hensyn til egen sikkerhet. Forsøkene på å håndtere risiko for normbrudd innenfor dagens forvaltning omfatter uansett ikke den systematiske etiske og risikobasert forhåndsfiltrering av investeringsobjekter som trengs.

Amnesty International foreslår en risikobasert forhåndsfiltrering av selskaper i land med avvikende normer som et første skritt i retning av en etisk forhåndsfiltrering av hele porteføljen.

En risikobasert forhåndsfiltrering av investeringer vil ikke erstatte den “etterhåndsfiltrering” som Etikkrådet foretar i dag. Rådets oppgave vil tvert imot bli mer håndterlig fordi selskaper med uakseptabel risiko for normbrudd allerede vil være filtrert bort.

Alle argumenter i denne samlingen er selvstendige bidrag til debatten om Oljefondets etiske rammeverk.

Finanssektoren er representert med tre sterke bidrag fra henholdsvis KLP, Storebrand og Sustainalytics. For å sikre en ansvarlig forvaltning av Oljefondet argumenterer **KLP** for at aktsomhetsvurderinger bør gjøres både i forkant av investeringsbeslutningen og under tiden fondet er investert, og viser til egne retningslinjer for risikobaserte aktsomhetsvurderinger. **Storebrand** etterlyser mer åpenhet rundt Oljefondets risikobaserte nedvalg og fremhever at EUs nye regelverk for bærekraftig finans også bør få konsekvenser for fondet. **Sustainalytics** redegjør for ulike filtreringsverktøy og utviklingen innenfor ansvarlig investeringspraksis, hvor de som indeksleverandør spiller en viktig rolle i å levere verktøy til både institusjonelle og private investorer.

Fra **akademia** belyser **Beate Sjøfjell, Jukka Mähönen og Heidi Rapp Nilsen** bærekraftig finans og argumenterer for at Oljefondets ledestjerne-rolle som ansvarlig investor har falmet. De fremhever at Oljefondets regelverk må justeres ytterligere slik at fondet bidrar til omstillingen mot en mer bærekraftig global økonomi. Menneskerettighetsjurist **Pia Goyer** gir en oversikt over debatten rundt risikobasert forhåndsfiltrering ved å gjennomgå Mestad-utvalgets argumentasjon rundt forhåndsfiltrering, og løfter fram viktige bidrag blant høringsinstansene til NOUen. Blant høringsinstansene som tar til orde for risikobasert forhåndsfiltrering er **Advokatforeningen**, og utdrag fra deres høringsinnspill er inkludert i denne samlingen.

Sivilsamfunnsaktører har også bidratt inn i denne samlingen. **Røde Kors** trekker fram at det kan være hensiktsmessig med et effektivt verktøy for å kunne skille ut selskaper i forkant av investeringer i kontekster hvor det er særlig høy risiko for alvorlige brudd på humanitærretten. Til sist påpeker paraplyorganisasjonen **ForUM for Utvikling og Miljø** at risikobasert forhåndsfiltrering som verktøy representerer en unik mulighet til igjen å gi Oljefondet en internasjonale lederrolle som etisk ansvarlig investor.

Vi ser frem til at Stortinget sikrer Oljefondets rigg som etisk ansvarlig investor – også inn i en utfordrende framtid.

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSAKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER


INNHOLD

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER



**DEL 1:
BIDRAG FRA
FINANSAKTØRER**

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

KLP

KRAV SOM STILLES TIL INSTITUSJONELLE INVESTORER

KLP er kommune- og helse-Norges eget pensjonsselskap, og forvalter pensjon og sparepenger for offentlig ansatte og andre. KLPs kunder og eier har høye krav til hvordan pensjon og sparepenger forvaltes og de etiske retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland er ansett som et viktig regelsett å følge. Mange av KLPs kunder og eiere har også vedtatt at forvaltning av pensjon og sparepenger skal følge de etiske retningslinjene til Statens pensjonsfond – Utland (SPU). De krever derfor at et selskap som KLP som et minimum følger disse retningslinjene i verdipapirforvaltningen. KLP er som SPU svært bredt investert globalt, i mer enn 10 000 selskaper fordelt på mer enn 70 land.

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, samt OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper retter forventninger til aktsomhet for næringslivet. Videre har OECD utarbeidet en sektor anbefaling for hvordan institusjonelle investorer i praksis forventes å jobbe. Investorene anses ikke å ha ansvar for brudd som selskaper i porteføljen gjør seg skyldig i, men investorer har et ansvar for å gjøre en aktsomhetsvurdering i investeringsprosessen – og bruke de virkemidler de har til å påvirke. Å være aktsom vil kunne innebære å la være og investere, å gå i dialog og/eller utøve eierskap og å selge seg ut av enkelte selskaper.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

Videre har det kommet krav om å respektere menneskerettighetene i den nye EU-taksonomien. EU-forordningen om et klassifiseringssystem («taksonomi») for bærekraftig økonomisk aktivitet, er grunnmuren i EUs nye regelverk om bærekraftig finans. Den klassifiserer og bestemmer hvilke aktiviteter som er bærekraftige og hvilke som ikke er det.

For at et selskaps aktiviteter skal anses som bærekraftige etter taksonomien, må de oppfylle to grunnleggende vilkår: Aktivitetene må bidra vesentlig til minst ett av i alt seks miljømål, og aktivitetene kan ikke gjøre vesentlig skade på noen av de samme målene. Dette medfører at aktiviteter som bidrar vesentlig likevel ikke vil anses som grønne dersom de også gjør skade. For å tilfredsstille kravene som taksonomien stiller, må de også oppfylle minstestandarder til ansvarlig næringsliv generelt, og menneskerettigheter spesielt. Dette følger av at overholdelse av menneskerettigheter er en forutsetning for bærekraft, og fremgår eksplisitt i taksonomiens artikkel 3 og 18. Mens brudd på menneskerettigheter allerede medfører brudd på norsk lov, innebærer taksonomien krav om mer enn dette. Den krever at selskapene også har klare retningslinjer for hvordan menneskerettigheter innlemmes i beslutningsprosessene, at de brukes aktivt og at det rapporteres om resultatene.

AKTSOMHETSBASERTE UTTREKK (ELLER RISIKOBASERTE NEDSALG) BØR TAS INN SOM EGET PUNKT I DE ETISKE RETNINGSLINJENE

KLP mener at Norges Banks praksis med bruk av risikobaserte nedsalg bør inntas i retningslinjene som et eget punkt i de etiske retningslinjene for fondet. Virkemiddelet er viktig i forvaltningen for å sikre etterlevelse av FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, samt OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Dagens retningslinjer for fondet har flere elementer som sikrer etterlevelse av forventninger og krav fra OECD, FN og EU. Likevel mener KLP at retningslinjene ikke i tilstrekkelig grad ivaretar det å være aktsom ved høy risiko for brudd. Fondet har en betydelig andel indeksnær forvaltning, hvor investeringer kan bli gjennomført uten en vurdering forut for mulig medvirkning til kontroversielle forhold.

KLP mener aktsomhetsvurderinger, både i forkant av investeringsbeslutningen og under tiden fondet er investert, er sentralt for å sikre en ansvarlig forvaltning. Dette vil spesielt gjelde for indeksinvesteringer der antallet selskaper er stort og i utfordrende markeder med lite informasjon.

KLP har de samme utfordringene som SPU på dette området, og besluttet i 2020 å innta et nytt punkt i retningslinjene for forvaltningen med følgende ordlyd:

KLP skal gjøre aktsomhetsvurderinger i investeringene og kan beslutte aktsomhetsbaserte uttrekk av selskaper dersom det foreligger en uakseptabel risiko for å medvirke til brudd på KLPs retningslinjer basert på en kombinasjon av land-, bransje- og selskapsrisiko.

KLP vil operasjonalisere retningslinjen gjennom et rammeverk for risikostyring og aktsomhet. Rammeverket vil bestå av tre elementer, og det er kombinasjoner av elementene som kan indikere at risikoen for medvirkning til brudd gjennom investeringer blir ansett å være for høy:

1. Landrisiko

– det landet der investering og/eller virksomhet er

2. Bransjerisiko

– den bransjen og/eller produktet som investeringen omfatter

3. Selskapsrisiko

– det aktuelle selskapets virksomhetsstyring

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

Det er mulig å gjøre gode og ansvarlige investeringer i selskaper også i høyrisikoland og i høyrisikobransjer. Risiko vil i de fleste tilfeller reduseres ved ansvarlig virksomhetsstyring. Derimot kan det også være forhold ved selskapet som øker risikoen for brudd som for eksempel eierstruktur. Dersom forholdene er så alvorlige at selv ansvarlig virksomhetsstyring ikke er tilstrekkelig for å redusere risiko, vil dette medføre en anbefaling om uttrekk. Begrunnelsen vil alltid søke å knytte selskaper til brudd (slik det gjøres i dag), men vil også kunne begrunnes under en samlet vurdering av høy risiko.

PRAKTISERER NORGES BANK, I PRAKSIS, FORHÅNDSFILTRERING AV FONDETS PORTEFØLJE I DAG?

Norges Bank har etablert det som ser ut til å være en systematisk overvåking av bærekraftsrisiko som resulterer i, blant annet, utøvelse av eierskap, men også risikobaserte nedslag. KLP mener derimot at felleskapet hadde vært tjent med større åpenhet om risikobaserte nedslag og selskaper hvor det utøves eierskap. Dagens praksis med forholdsvis begrenset åpenhet bidrar til at nedslagene mister en betydelig positiv påvirkningseffekt. Større åpenhet rundt metoder og vurderinger til grunn, vil bidra til å øke kunnskapen om de aktuelle risikofaktorene og selskapers praksis, samt bidra til å trekke grensen mellom det akseptable og uakseptable.

Det er mulig å gjøre gode og ansvarlige investeringer i selskaper også i høyrisikoland og i høyrisikobransjer.

Åpenhet vil også ha stor verdi for andre institusjonelle investorer da det er en forventning fra samfunnet, kunder og eiere om å følge SPUs praksis. Dette vil bidra til å styrke fondets legitimitet og i tillegg bidra til at flere investorer kan utøve eierskapsdialog ovenfor samme selskaper og saker. Samlet vil dette bidra til en større kraft som påvirker selskaper og samfunn i ønsket retning.

For å illustrere med et eksempel har Norges Bank un-

gått å investere i selskaper som produserer cannabis til rusformål uten at dette begrunnes for offentligheten. Dette belyser en sentral utfordring med fondets risikobaserte nedslag.

Med vennlig hilsen,
Jeanett Bergan
Leder for Ansvarlige Investeringer,
KLP Kapitalforvaltning

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSKTORE

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

STOREBRAND

Vi takker for muligheten til å bidra inn i Amnestys argumentsamling for risikobasert forhåndsfiltrering, og vil gjerne benytte anledningen til å løfte fram noen egne synspunkter og kommentarer.

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 24.06.2020 om NOU 2020:7 Verdier og ansvar – Det etiske rammeverket for Statens Pensjonsfond utland.

Storebrand Asset Management er hovedsakelig enig med de endringene som er foreslått av Etiklutvalget, men vil bidra med ytterligere kommentarer og erfaringer.

EU-REGULERING PÅ BÆREKRAFT

Det er forstått at revidering av det etiske rammeverket for SPU begynte før EUs implementering av Sustainable Finance Action Plan, men med tanke på de større konsekvensene denne planen har for finansmarkeder burde denne revideringen ikke gjennomføres uten å ta hensyn til den.

EUs omfattende handlingsplan er lansert pga. det ekstreme behovet for å styre investeringer mot bærekraftige investeringer. EUs arbeid med bærekraftig finans vil ha store konsekvenser for bærekraftig finans.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
**INTERESSE-
ORGANISASJONER**

Handlingsplanen fra EU vil:

1

omdirigere kapitalflyten til bærekraftige investeringer for å oppnå en bærekraftig og inkluderende vekst.

2

Håndtere finansiell risiko som kommer fra klimaendringer, miljøproblemer og sosiale utfordringer.

3

Fremme transparens og langsiktighet i finansielle markeder og i økonomien som helhet.

Vi mener at Stortinget bør vurdere de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland i lys av denne utviklingen.

Offentliggjøringsforordningen (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) og klassifiseringsforordningen (EU Taxonomy) er en del av gjennomføringen av EUs handlingsplan for bærekraftig finans, som ble lagt frem i 2018. Offentliggjøringsforordningen omfatter krav til offentliggjøring av informasjon om hvor-

dan foretakenes investeringer og virksomhet bidrar til bærekraftig utvikling, og krav til informasjon som skal gis ved salg av finansielle produkter. Klassifiseringsforordningen (EU Taxonomy) fastsetter kriterier for å avgjøre i hvilken grad en økonomisk aktivitet kan anses bærekraftig. Klassifiseringsforordningen omfatter også endringer i offentliggjøringsforordningen.

Selv om dette regelverket blant annet har som formål å øke transparens for kunder som benytter private inves-

teringstjenester, er det ikke noen grunn til at nordmenn ikke burde få samme type innsyn i hvordan fellesskapets pensjon forvaltes. SPU burde også investere i tråd med de tre kravene fra EUs handlingsplan. Per i dag gjøres det en årlig rapportering om SPUs resultater i Stortinget. Det kan sees som lite transparent og mangelfullt. SPU, som en del av staten, burde på samme måte som private finansaktører ha en ambisjon om økt transparens og dermed rapportere i tråd med kravene fra EU og intensjonen med SFDR i den grad det lar seg gjøre.

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSAKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

AKTSOMHETSVURDERINGER

Risikobasert nedvalg

SFDR krever blant annet større transparens om hvordan risiko og *adverse impact* er håndtert i investeringer. Dette er et område som kan bli bedre kommunisert av SPU. OECD Guidelines (2017) for Responsible Business Conduct for Institutional Investors setter også klare krav til hvordan aktsomhetsvurderinger skal gjennomføres. SPU praktiserer risikobaserte nedvalg uten noen forklaring på hvilken type aktsomhetsvurderinger som blir gjennomført eller metoder som ligger til grunn. Dette er et krav til investorer under offentliggjøringsforordningen og burde også være gjeldende for SPU.

Høyrisikoland

I tillegg er det usikkerhet rundt hvorvidt SPU gjennomfører *utvidede* aktsomhetsvurderinger for høy risiko markeder hvor det finnes lite informasjon om potensielle brudd.

Storebrand gjennomfører aktsomhetsvurderinger basert på landrisiko for statsobligasjoner. Dette gjelder også statseide selskaper og selskaper som er kontrollert av land som anses som å ha høy risiko. For selskaper vil dette gjelde alle utstedte aktivaklasser. Dette har vært vår standard siden vi innførte kriterier på statligobligasjoner i 2005. I praksis har dette ikke førte til uteluk-

kelse av selskaper siden vi har ikke vært investert i selskaper registrert i disse landene, men det kan være mer aktuelt hvis nye land kommer inn i vårt investeringsunivers. Per Q4 2020 er 26 land utelukket.

Utvidede risikovurderinger

I tillegg integrerer Storebrand Asset Management en risikovurdering for flere aktiviteter knyttet til våre investeringer (eksklusjoner og aktivt eierskap).

Denne risikovurdering inkluderer:

- Bransje-eksponering: I hvilken grad er bransje eksponert for en risiko pga. typen aktivitet i bransjen.
- Land-eksponering: Landet hvor selskap har virksomhet.
- Selskaps risiko: Hvordan selskapet håndterer bransje- og land-eksponering selv.

Denne risikovurdering er en analyse som brukes for alle selskaper i vårt univers. For utvidede aktsomhetsvurderinger i mer utfordrende markeder benytter Storebrand et spesifikt verktøy (Human Rights Radar) for å analysere og identifisere potensielle brudd på menneskerettigheter for selskaper med virksomhet i høyrisikoland, som konfliktområder eller autoritære regimer (uansett om et selskap er registrert i disse landene eller ikke).

Begge analyser benyttes i vår utelukkelsesprosess.

Storebrand baserer bla. utelukkelse på en vurdering av risiko for å bidra, gjennom våre investeringer, til alvorlige brudd på menneskerettigheter. Det vil si at i noen tilfeller der det finnes informasjon som tyder på alvorlige forhold, og hvor selskaper ikke er villige til å inngå dialog eller avkrefte en slik situasjon, har Storebrand besluttet å utelukke selskap fra vårt investeringsunivers. Vi har også ekskludert selskap hvor selskapet mener de gjør hva de kan, men hvor myndighetene fremdeles pålegger selskapet å bidra med aktiviteter som igjen bidrar til alvorlige brudd på menneskerettigheter.

Avslutningsvis, er det ikke kjent om SPU benytter samme metode som oss når det gjelder mangel på informasjon og utvidede risikovurderinger. Det er dermed kjent at de gjennomfører risikonedvalg basert på menneskerettigheter og offentliggjør resultater. Det er ingen grunn til å tro at metoden bak dette ikke er grundig eller systematiske, men den kunne blitt bedre belyst. Mer åpenhet rundt metoden ville gi mulighet til bedre å påvirke markeder i riktig bærekrafts-retning.

Med vennlig hilsen,

Kamil Zabielski,

Leder risiko og aktivt eierskap avdeling,
Storebrand Asset Management

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

SUSTAINALYTICS

Leading independent global provider
of ESG and corporate governance
research and ratings to investors

**Sustainalytics' general understanding of the Nordic
responsible investment (RI) market**

I. INTRODUCTION

The responsible investment industry has developed in a rapid pace over the last 20-30 years. There has been a shift from “only” focusing on ethical considerations, *a values based* approach to investors taking a more risk/reward approach when assessing ESG characteristics of companies.

Our understanding is that market leading investors combine these strategies, to obtain the objectives set out. It should also be noted that asset owners typically invest in different asset classes which have different ESG characteristics.

Our understanding is that the Nordic countries are one of the historical champions of responsible investing. The region has a longstanding tradition of promoting ESG, and our understanding is that ESG considerations (to a varying degree) is taken into consideration in the investment- and owning phase at a majority of the major financial institutions in the area.

This overview is a high-level introduction, and e.g. does not capture different nuances and variations of the

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSÅKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

strategies presented. Our intention is that it should be used to get an understanding of basic functions of the responsible investment industry, rather than being construed as a “right or wrong” document.

II. THE BASICS: EXCLUSIONS

For a long time, exclusions (or negative screening) have been the first step in many investors’ responsible investment strategy. An exclusion strategy can have different parts (depending on the investor’s, and its customers, preferences) but it typically has a two-pronged approach whereby companies are excluded on *norms based criteria* and *business criteria*. The outcome of an exclusion strategy is that the investable universe, i.e. the pool of companies that an investor *may* invest in, is reduced – thus excluding companies associated with unwanted qualities.

An example of how an exclusion strategy works:

- a. The investor starts with an investable universe of 1,000 companies
- b. The investor performs a negative screening based on pre-determined criteria, whereby 100 companies are found to be in breach of the criteria
- c. The investor classifies the 100 companies as non-investable, and thus have an investable universe of 900

Norms based screening is one fundamental part of an exclusion strategy and means that an investor is excluding investments in companies that are (or risk) breaching international norms, such as the UN Global Compact, OECD Guidelines on Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights (including any underlying convention). Note that service providers such as Sustainalytics are assessing companies based on available information and based on that report to investors which companies that can be considered breaching (or at risk of) breaching such international norms. By not necessarily being based on final and concluded court decisions, there is of course a “built-in” subjectivity in this process, but it should be highlighted that it is always the individual investor that has the final decision on whether a company should be excluded from their investable universe or not. This allows investors to exclude companies that caused severe negative impacts on stakeholders and/or the environment.

Business screening is exclusion based on the type of business that the company is conducting. This could vary depending on the type of investor and geography (e.g. a faith based investor in the Middle East would typically exclude different businesses than a typical Nordic investor), and here we also see different thresholds being applied. The thresholds can either be revenue based, whereby an investor is prohibited from in-

vesting in a company that receives revenues in excess of the threshold limit, or the thresholds can be capacity based. Capacity based thresholds are common for the power sector, where it is often difficult to know which power plants that has provided which revenues.

Next to considering the ethical perspectives, we see regulation and reputation management as being key drivers of negative screening. Avoiding negative impact with your investments is tied to the above.

Please see an example list of exclusion business criteria at the end.

III. ACTIVE OWNERSHIP: COMPANY ENGAGEMENT

Another key aspect of many investors responsible investment strategies is active ownership. This is increasingly becoming mainstream by investors, driven both by market activities and also legislation. Exclusion strategies (as described in section II above) is a way of making sure your portfolio does not include any “bad” companies, but since the underlying issue of the e.g. norms breaching companies is not resolved an exclusion strategy is struggling to have a positive impact.

With active ownership, investors use their influence (as

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSÅKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

described in section I above) and engage with companies with the aim of having a positive impact. These can be divided in two forms of engagement, namely *reactive* and *proactive*.

Reactive engagement means that the investor is reacting to something. For instance, if a company that an investor has invested in is involved in a “scandal” and potentially violating an international norms, a natural step would be to divest from the company. However, if all the responsible owners leave the company, there is a risk that the company does not take any action to improve its practices. However, if the investor stays on and engages with the company, either alone or together with others, the investor may actually obtain lasting results and make sure that there is a positive impact. It should be noted that Sustainalytics is providing a service whereby we engage with companies that we have found to breach international norms on behalf of investors.

Proactive engagement is the other form, whereby the investor has identified an issue that it believes should be addressed by the company. Climate change is one topic that many investors are engaging with companies on, to make sure that the companies are working to be part of the transition to a low carbon economy. Other matters could be child labour practices as well as taxation issues. While the aim can be seen as mainly focusing on ethical considerations, one aspect

With ESG considerations becoming more mainstream to also include in the investment decision making process, the concept of ESG integration have become more common.

investors consider is being able to improve the long-term ESG management of a company, in order to benefit from the positive development while remaining invested rather than exiting the investment and returning at a later stage.

Another form of active ownership is of course voting practices. Investors can use the formal influence attached to their ownership (i.e. their voting power) to engage with companies and have their say on company matters. Increasingly investors are starting to use this active ownership tool as a way to exert influence, where traditionally many investors voted in line with the company management’s recommendations. “Hot topics” can be e.g. company climate alignment plans and so called “say-on-pay” (remuneration to top executives). It should be noted that many investors have proxy voting advisors, which are firms that provide voting recommendations as a service to investors. Sustainalytics is offering voting recommendations on ESG matters.

IV. ESG INTEGRATION AND POSITIVE SCREENING

The strategies mentioned in sections II and III above is mainly focusing on the companies from an ethical and values perspective. Also, the focus of those strategies is on the ownership of the stock rather than looking at the stock from an investment perspective. However, with ESG considerations becoming more mainstream to also include in the investment decision making process, the concept of ESG integration have become more common. One can see this development as a move to combine the ethical perspectives and reputational risk considerations with financial outcomes, as the financial risks coming from ESG are taken into account more to enhance the risk return profile. The motives for ESG Integration can be summarized by the below figure:

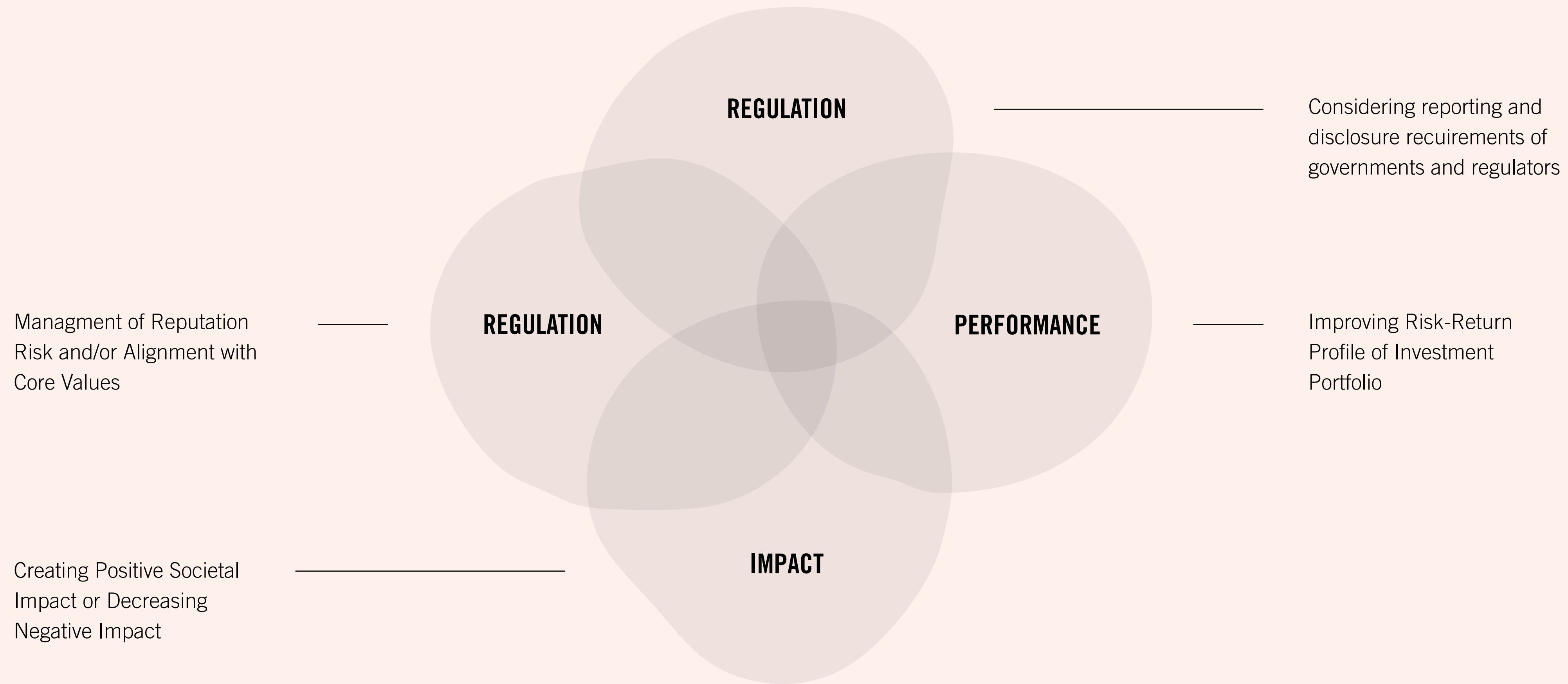
INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSÅKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER



INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSsKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-ORGANISASJONER

ESG integration means that ESG consideration and input is included in the investment analysis and decision making. Such strategies can take the form of e.g. “best-in-class” approaches, where the top ESG performer of a certain sector is considered for investment, or incorporated in a more traditional fundamental company analysis. In doing so, the ESG integration can be used as a form of screening to determine what companies an investor invest in, and which companies the investor exclude. The ESG input necessary to provide the analysis (or screening) can be the result of e.g. data relating to business conduct or activities described in section II above. That is a form of so called *positive screening*, whereby companies are actively included due to either their ESG conduct/compliance, or their business activities (such as producing “green” products etc) with an increased focus on creating positive impact.

Another form of ESG integration is the deliberate consideration of ESG factors in company valuations, e.g. adjusting the weighted average cost of capital (WACC) upward for companies that are performing poorly on financial material ESG issues. Alternatively, strong performing companies, or companies with a strong positive momentum based on their ESG Scores are given a positive tilt in the weighting of a portfolio.

ESG Integration can be used for both Equity to reduce risk and identify strong performers, as well as Fixed Income investments – with the focus on reducing downside risks coming from an ESG perspective.

The most sophisticated market participants combine ESG factors from multiple sources in order to create their own proprietary in-house ESG Ratings/Scores.

In addition, the *output* of such ESG analysis can also work as an important input when engaging with com-

panies and/or exercising voting rights. That way, ESG integration can support activities described in section III above, whereas here the financial considerations can receive a higher weight in the engagement effort.

ESG integration use cases can be summarized in the picture below, taken from an introductory presentation to Sustainability ESG integration product called ESG Risk Ratings. As you can see, the use cases are varied and can be combined, depending on the investor’s preferences.

Business activity	Threshold
Thermal coal extraction	5% of a company’s revenues
Thermal coal power generation	25% of installed capacity
Tobacco production	Zero tolerance
Controversial weapons	Zero tolerance
Oil production	5% of a company’s revenues
Oil power generation	25% of installed capacity
Adult entertainment production	Zero tolerance
Alcoholic beverages production	5% of a company’s revenues
Gambling services and related products	5% of a company’s revenues


INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSÅKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER



**DEL 2:
BIDRAG FRA
AKADEMIA**

INNHOLD

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
**INTERESSE-
ORGANISASJONER**

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

PIA RUDOLFSSON GOYER
MENNESKERETTIGHETSJURIST

INNLEDNING

Etikkutvalgets rapport Verdier og Ansvar 2020:7 har vekket stor interesse og mange sentrale aktører har levert omfattende hørings svar. Utvalget har gjort et imponerende arbeid der de har gått ordentlig i dybden på flere av forslagene i høringsinnspillene. I dette [notatet](#) går jeg tilbake til noen av hovedpunktene i innspillet jeg lagde for Amnesty i 2019 og redegjør for hvordan utvalget og noen av høringsinstansene har reflektert rundt disse temaene.

FORHÅNDSFILTRERING

Forslaget om forhåndsfiltrering, som tar sikte på å filtrere ut eller identifisere høy-risikoselskaper som krever ekstra aktsomhet, blir behandlet i flere hørings svar.

KLP beskriver at de allerede gjør aktsomhetsbaserte uttrekk dersom det foreligger en uakseptabel risiko for å medvirke til brudd på KLPs etiske retningslinjer, og at de baserer vurderingen på en kombinasjon av land-, bransje- og selskapsrisiko. Videre sier KLP at det kan være forhold ved selskapet som øker risikoen for brudd som for eksempel eierstruktur, og at der forholdene er så alvorlige at selv ansvarlig virksomhetsstyring ikke er tilstrekkelig for å redusere risiko, vil det medføre en anbefaling om uttrekk. KLP beskriver også at de bruker

INNHold

**FORORD
VED AMNESTY**

**DEL 1
FINANS AKTØRER**

**DEL 2
AKADEMIA**

**DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER**

den omvendte bevisbyrden jeg foreslår i rapporten jeg laget for Amnesty, der selskapet ved høy risiko må kunne vise investoren at de har prosesser på plass som håndterer risikoen.

I [rapporten](#) beskriver jeg hvordan man kan bruke sektorinformasjon og landrangeringer i tillegg til informasjon om det konkrete selskapets virksomhet for å identifisere risiko for menneskerettighetsbrudd. Utvalget er i tvil om hvor presise vurderinger man får ved bruk av indekstrangeringer av land, og det er nok riktig at en slik metode ikke gir absolutte svar, men jeg mener at slike rangeringer kan utgjøre ett av flere elementer som kan gi indikasjoner i den ene eller andre retningen. Utvalget foreslår dog en lignende metode, men foretrekker å begynne med å vurdere type virksomhet og at risiko knyttet til land og sektor kan brukes som tilleggsinformasjon. Dette kan være en måte å unngå at fondets arbeid blir sett på som utenrikspolitikk, men hvordan metoden skal brukes i praksis er uklart. Det synes som at utvalget ser for seg at man undersøker ett og ett selskap og ikke behandler grupper av selskaper på likt.

Etikkrådet innleder sine betraktninger om forhåndsvurderinger med å si at det kan avgi anbefalinger som legger større vekt på *risiko knyttet til land og bransje* for selskaper som opererer i land der det er lite informasjon tilgjengelig. Rådet sier videre at det støtter

Etikkrådet mener likevel at det beste ville være om fondet allerede i utgangspunktet kunne *unngå investeringer* der det er kjent at den etiske risikoen er svært høy.

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSsKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

«forslagene som gjør at selskaper hjemmehørende i repressive land kan bli utelukket fra fondet etter noe enklere prosesser og med noe lavere krav til dokumentasjon enn andre selskaper. Etikkrådet mener likevel at det beste ville være om fondet allerede i utgangspunktet kunne *unngå investeringer* der det er kjent at den etiske risikoen er svært høy. Selv om det, som utvalget påpeker, er vanskelig å bruke ulike former for rangeringer eller etiske indekser til å utelukke hele land eller sektorer fra fondets referanseindeks, kan det gjennom aktsomhetsvurderinger likevel være mulig å identifisere enkeltelskaper eller grupper av selskaper hvor det er høy risiko for normbrudd som rammes av retningslinjene». Dette er et syn som også **Advokatforeningen** støtter.

Anbefalingene med smalere faktagrunnlag som blir foreslått, og som vektlegger mangelen på informasjon som en risiko, kunne gitt en vurdering av type virksomhet i tillegg til land- og industririsiko, men betone at da det finnes lite åpent tilgjengelig informasjon om selskaps virksomhet, og gitt at selskapet selv ikke har delt nødvendig informasjon, vil selskapet anbefales utelukket. Det er flere høringsinstanser som mener det bør være mer åpenhet omkring de risikobaserte nedslagene som banken gjør på eget initiativ.

GODKJENNING AV NYE MARKEDER

I sin rapport påpeker utvalget at Norges Bank i godkjenningen av nye markeder må forventes å legge vekt på at det skal være mulig å følge opp bankens ansvar i mandatet for ansvarlig forvaltning, og at «Utvalget antar i den anledning at også vurderinger av miljømessig og samfunnsmessig risiko, samt tilgangen på informasjon, kan være viktig ved beslutninger om å gå inn i nye markeder». Norges Bank bekrefter dette i sitt høringssvar, «men vil samtidig understreke at godkjenning av instrumenter og markeder er en del av investeringsprosessen som styres av hele målsettingen for forvaltningen, slik den er uttrykt i mandatet».

Advokatforeningen har også fanget opp dette og mener at det er «svært fornuftig og kan i praksis få stor betydning for om selskaper hjemmehørende i land og bransjer der risikoen er særlig stor, kommer inn i fondet» og «så lenge man ikke bruker forhåndsfiltrering av land, sektorer eller selskaper vil utfordringene knyttet til fondets investeringer i selskaper i land med høy etisk risiko, etter Advokatforenings syn, i stor grad fremdeles gjøre seg gjeldende». Dette har også Etikkrådet poengtert i sitt svar og sier at «Norges Bank i godkjenningen av nye markeder må forventes å legge vekt på at det skal være mulig å følge opp bankens ansvar i mandatet for ansvarlig forvaltning, dette kan slik Etikkrådet ser

det, ha stor betydning for om selskaper hjemmehørende i land og bransjer der risikoen er særlig stor, kommer inn i fondet».

Norges Bank beskriver i [brev](#) til Finansdepartementet 22. august 2019 prosessen for å godkjenne markeder: «Første ledd i en godkjenningsprosess er å vurdere det aktuelle aksjemarkedet opp mot fondets investeringsstrategi. Deretter gjøres en bred gjennomgang av ulike typer risiko i markedet som skal godkjennes i tråd med rammeverket skissert over. Vi vurderer blant annet kvaliteten på lovverket, rettssystemet, omfanget av korrupsjon og andre samfunnsmessige forhold i det aktuelle landet. Disse vurderingene gjøres med bakgrunn i informasjon fra anerkjente, internasjonale organisasjoner og eksterne dataleverandører. Informasjonen fra eksterne datakilder suppleres med vurderinger vi henter inn fra juridiske rådgivere i det aktuelle landet. Tilgangen på informasjon fra nøytrale og pålitelige kilder kan være begrenset i enkelte markeder. I slike tilfeller vil godkjenningsprosessen normalt ta lengre tid, og kunne kreve møter med representanter fra myndighetene og ulike organisasjoner i landet».

Med slike strenge krav til blant annet *rule of law* er det noen markeds plasser som nå er inkludert, som trolig ikke lever opp til kravene.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANS AKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

At noen land ikke har frie media, samt sterkt begrenset rapportering fra blant annet forskere og sivilsamfunn som gir informasjon om hvordan selskaper opptrer, burde tillegges vekt i bankens godkjenning av nye markeder.

Men kan man si at et marked fungerer godt der investorer ikke får den informasjon de trenger for å ta gode investeringsbeslutninger?

Nettopp dette med godkjenning av markeder kan være nøkkelen til å begrense mengden selskaper i fondet som opererer i markeder der informasjonstilgangen er begrenset. At noen land ikke har frie media, samt sterkt begrenset rapportering fra blant annet forskere og sivilsamfunn som gir informasjon om hvordan selskaper opptrer, burde tillegges vekt i bankens godkjenning av nye markeder. Banken sier at den legger vekt på velfungerende markedsplasser. Men kan man si at et marked fungerer godt der investorer ikke får den informasjon de trenger for å ta gode investeringsbeslutninger? Og kan fondet følge opp *sitt* mandat for

ansvarlig forvaltning i slike markeder? Graden av informasjonsflyt fremstår som en faktor banken bør vektlegge når de velger ut hvilke markeder som skal godkjennes.

HELT TIL SLUTT

I studien jeg laget for Amnesty i 2019 beskrev jeg, som nevnt, metoder for hvordan man kan avdekke risiko knyttet til konkrete investeringer gjennom å kombi-

nere land-, sektorrisiko og risiko koblet til den type aktivitet som ett selskap har. Flere sentrale høringsinstanser gir gode argumenter for at fondet *bør* bruke en slik tilnærming, og derfor er det viktig at risikobasert forhåndsfiltrering vurderes nøye. Dette trenger ikke nødvendigvis lede til at selskaper blir ekskludert som investeringsmulighet, men vil trolig gi fondet et godt grunnlag for å identifisere og følge opp de høy-risikoselskaper som det tross alt velger å investere i.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSsKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

Professor

BEATE SJÅFJELL

Universitet i Oslo og NTNU

Førsteamanuensis

HEIDI RAPP NILSEN

NTNU

Professor

JUKKA MÄHÖNEN

Universitetet i Oslo og Helsingfors universitet

Alle er medlemmer av forskergruppen Selskaper, markeder og bærekraft (Selskapsrettsgruppen) ved Universitetet i Oslo

1. INNLEDNING

Statens pensjonsfond utland (Oljefondet) har vært en ledestjerne når det gjelder ansvarlige investeringer, men [denne stjernen har falmet](#). Oljefondet søker å bidra på flere måter, inkludert gjennom fondets investeringer og uttrekk fra disse, gjennom aksjonærstyring (“corporate governance”) i selskapene der fondet er inne, gjennom påvirkning av andre investorer og gjennom å bidra til utviklingen av nye standarder og regelverk. Det er imidlertid et potensial for at dette kan gjøres på en mer helhetlig og ambisiøs måte. Det er behov for en justering av regelverket for Oljefondet og NBIMs forvaltningspraksis, slik at det mer effektivt bidrar til omstillingen til en [bærekraftig global økonomi](#).

2. BÆREKRAFT OG DEN FINANSIELLE RISIKOEN VED MANGLENDE BÆREKRAFT

[Mandatet for forvaltningen](#) av Oljefondet legger til grunn at god avkastning avhenger av «en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder». Dette er et riktig og viktig utgangspunkt, som bør klargjøres og styrkes.

Som utgangspunkt for rettslige og praktiske endringer i Oljefondets forvaltning, bør en forskningsbasert

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

forståelse av hva en bærekraftig utvikling er legges til grunn. Dette bør bygge på en erkjennelse av at god avkastning, som all annen økonomisk aktivitet, avhenger av at vi sikrer forutsetningene for stabile livsforhold for mennesker på planeten. Forskingen om [planetens tålegrenser](#) viser oss sammenhengene og sårbarheten i jordsystemets stabilitet og resiliens, og samspillet mellom jord, hav, atmosfære og naturmangfold. Fire av de hittil identifiserte ni tålegrensene anees nå å være overskredet: klima, tap av naturmangfold, endret arealutnyttelse, og forandrede biogeokjemiske strømmer av nitrogen og fosfor.

Samtidig setter planetens tålegrenser kun den ytre rammen for en bærekraftig fremtid. Vår tids store utfordring er hvordan vi skal sikre menneskerettigheter og andre grunnleggende sosiale kriterier for gode liv for enkeltmennesker, og det økonomiske grunnlaget som det krever, samtidig som vi holder oss innenfor planetens tålegrenser. [NBIM knytter seg an til FNs bærekraftsmål](#) i en erklæring om viktigheten av en bærekraftig global økonomi for Oljefondet, som langsiktig og global aksjonær. FNs bærekraftsmål gir imidlertid ikke i seg selv anvisningen på hva en bærekraftig utvikling vil innebære; bærekraftsmålene må tolkes og plasseres innenfor en [forskningsbasert forståelse av bærekraft](#).

En gryende erkjennelse av den *finansielle risikoen ved*

manglende bærekraft, spesielt når det gjelder klima, underbygger EUs initiativ om bærekraftig finans. Også «velfungerende og effektive markeder» avhenger av en bærekraftig utvikling, da risikoen ved manglende bærekraft har systemiske virkninger. NBIMs pågående arbeid med å trekke fondet ut av selskaper pga. risikoen ved manglende bærekraft er et viktig bidrag og bør utvides og offentliggjøres (se videre under pkt. 4 nedenfor). Forståelsen av hva risikoen ved manglende bærekraft innebærer må imidlertid utvides til fullt ut å bygge på en forskningsbasert forståelse av de miljømessige, sosiale og samfunnsmessige forutsetningen for bærekraft.

3. IMPLEMENTERING AV EUS REGELVERK FOR BÆREKRAFTIG FINANS

EU-kommisjonen la i mars 2018 fram en omfattende [handlingsplan](#) for bærekraftig finans med tiltak som skal underbygge et finansielt system som støtter bærekraft. [Offentliggjøringsforordningen](#) (2019/2088) og [klassifiseringsforordningen](#) (2020/852) er viktige elementer i gjennomføringen av handlingsplanen. Offentliggjøringsforordningen omfatter blant annet krav til offentliggjøring av informasjon om hvordan foretakenes investeringer og virksomhet bidrar til bærekraftig utvikling. Klassifiseringsforordningen etablerer en felles forståelse av hvilke aktiviteter og

investeringer som kan regnes som bærekraftige. Sammen gir disse to forordningene en referanseramme for regulering av åpenhet med hensyn til institusjonelle investorers beslutninger. Dette er til hjelp både for investorene og selskapene de investerer i for å identifisere hvilke typer aktiviteter som kan betegnes som bærekraftige.

Det er av avgjørende betydning ved implementering av EU-retten at alle europeiske investorer skal få det som man gjerne betegner som en “level playing field”, altså like vilkår. Dette betyr at Norges implementering må omfatte alle norske institusjonelle investorer, slik at de har like vilkår med andre europeiske investorer og deres europeiske og internasjonale investeringer. Dette gjelder også Oljefondet.

For å skape slike like vilkår og for å øke transparensen med hensyn til Oljefondets investeringer, bør dermed norsk implementering av offentliggjøringsforordningen omfatte Oljefondet. Klassifiseringsforordningen er nært knyttet til offentliggjøringsforordningen, og Oljefondet bør også omfattes av denne. Klassifiseringssystemet som forordningen legger opp har utvilsomt et forbedringspotensial, med noen vel detaljerte og kasuistiske definisjoner i EU-kommisjonens delegerte lovgivning, og med for stor vekt på klima og for lite på andre bærekraftsutfordringer. Det er likevel et viktig skritt i riktig retning for å øke transparensen med hensyn til de

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSÅKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

investeringer Oljefondet inkluderer i sitt investeringsunivers. Klassifiseringssystemet vil gradvis forbedres basert på bruk i praksis, og det er viktig at Oljefondet er med på denne utviklingen. Oljefondet kan og bør også bruke sine ressurser til å fortolke og anvende klassifiseringssystemet innenfor et forskningsbasert bærekraftskonsept og dermed bidra direkte til utviklingen av dette systemet.

Et tredje viktig element i EUs initiativ for bærekraftig finans er arbeidet med [en bærekraftig referanseindeks](#) (hvor det igjen er mest oppmerksomhet om klima), som foreløpig ikke har kommet så [langt som til implementering i Norge](#). Oljefondet følger i dag referanseindeks som er lite transparent og ikke innrettet mot bærekraft. Dette bør endres. Norge og NBIM har her muligheten til å være i front med utviklingen av en bærekraftig referanseindeks.

4. ENDRING AV MANDATET

I dag er Oljefondets mandat basert på en erkjennelse av at en god avkastning på lang sikt [avhenger av en bærekraft utvikling](#). Til tross for mandatets klare tekst om at ansvarlig forvaltning “skal være en integrert del” av forvaltningen av Oljefondet, skjer ikke dette i tilstrekkelig grad i praksis. Vi anbefaler derfor at mandatet endres til fra en passivt formulert aksept av at en god

Vi anbefaler derfor at mandatet endres fra en passivt formulert aksept av at en god avkastning forutsetter en bærekraftig utvikling, til en aktivt formulert plikt til å bidra til bærekraft. Dette kan formuleres slik at målsettingen for Oljefondets investeringer skal være en best mulig avkastning basert på bærekraftig verdiskapning innenfor planetens tålegrenser.

avkastning forutsetter en bærekraftig utvikling, til en aktivt formulert plikt til å bidra til bærekraft. Dette kan formuleres slik at målsettingen for Oljefondets investeringer skal være en best mulig avkastning basert på bærekraftig verdiskapning innenfor planetens tålegrenser. Dette vil være en naturlig, forskningsbasert videreutvikling av [NBIMs vektlegging av bidrag til lang-siktig verdiskapning](#) som Oljefondets støtte til overgangen til en global bærekraftig økonomi.

NBIM trekker i dag Oljefondet ut av selskaper basert på risikoen ved manglende bærekraft, begrunnet med at risiko på sikt truer avkastningen til fondet. Dette er et viktig og ofte underkommunisert bidrag i praksis.

[Det er ingen eksplisitt offentliggjøring](#) av hvilke selskap dette gjelder. Dette er i motsetning til når uttrekk (ekskludering) gjøres på bakgrunn av anbefaling fra Etikkrådet. Da offentliggjøres selskapet og de konkrete vurderingene som Etikkrådet har gjort. Listen over uttrekk anbefalt fra Etikkrådet følges av de fleste andre institusjonelle investorer i Norge og vies stor oppmerksomhet internasjonalt. Dette viser også at det er store forvaltningsressurser å spare på å dele på informasjon om hvilke selskap en viktig global aktør anser som risikabel. Oljefondet får størst innvirkning med mest mulig offentlighet. Etikkrådets anbefalinger er basert på [overskridelse av definert etiske normer, og av internasjonale avtaler](#). Vi mener at uttrekk basert på

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANS AKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

risikovurderinger om manglende bærekraft, også bør offentliggjøres. Mandatet bør endres slik at det gir en eksplisitt hjemmel til dette. Det er langt flere av disse risikobaserte uttrekkene enn det er ekskludering basert på råd fra Etikkrådet. Dette understreker betydningen av en risikobasert tilnærming. Selskaper som NBIM trekker seg ut av basert på risiko ved manglende bærekraft truer ikke bare avkastningen til fondet, men kan [true selve grunnlaget for Oljefondets investeringsunivers](#).

På sikt bør slike uttrekk bli unntaket. I en verden med eskalerende bærekraftsutfordringer, inkludert klimaendringer og andre overskridelser av planetens tålegrenser, så er det viktigste grepet at Oljefondet bidrar til en omstilling av næringslivet til bærekraft. Dette betyr i praksis en endring av investeringsuniverset basert på hvor det er i dag, som er den retningen som EUs regelverk for bærekraftig finans også peker ut.

Dette bør skje gjennom en sektorvis omstilling til et mer bærekraftig investeringsunivers. Mandatet bør gi bedre rammer for at Oljefondet trekkes ut av sektorer som åpenbart ikke er bærekraftige og investerer tyngre i sektorer som må være en del av omstillingen til en bærekraftig økonomi, slik som i infrastruktur for fornybar energi (hvor det også må stilles videre bærekraftskrav, både sosiale, miljømessige og økonomiske). I

mellomsjiktet ligger sektorer som typisk i dag ikke er bærekraftige og som må være med på omstillingen til bærekraft, for eksempel transportsektoren og jordbrukssektoren. Her kan Oljefondet bidra som en aktiv pådriver til omstillingen til bærekraft.

Endringene av mandatet for å legge til rette for Oljefondets bidrag til omstilling, bør inkludere at aksje-eierandelen i hvert enkelt selskap kan økes, i hvert fall i en lengre overgangsperiode.

En sentral del av dagens forvaltning i Oljefondet som dreier seg om miljø er de såkalte miljørelaterte mandater. Dette er midler som er øremerket for investering i selskaper som blant annet jobber med teknologi og tjenester for lavutslipp og alternative drivstoff, og det kan også investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi. Basert på [Stortingsmeldingen som ble lagt frem i april 2019](#), ble rammen for disse miljømandatene doblet, og skal nå samlet ligge på mellom 30 og 120 milliarder kroner. Miljømandatene utgjør, selv etter økningen, fremdeles bare en liten brøkdel av fondets totale investeringer. Veien mot et mer bærekraftig Oljefond er å legge bærekraftskriterier i bunn for hele porteføljen. Som et ledd i dette arbeidet bør miljømandatene gjøres om til bærekraftsmandater og det bør legges til rette for at de kan fungere som en spydspiss for mer bærekraftige investeringer, med en gradvis opptrapping av investeringsrammen.

5. ENDRING AV PRAKSIS

I følge [Hovedstyrets prinsipper for ansvarlig forvaltning](#), skal den ansvarlige forvaltningen redusere den finansielle risikoen knyttet til miljømessige og sosiale forhold og selskapsstyringen i selskapene Oljefondet er investert i. Den finansielle risikoen ved disse forholdene skal være en integrert del av den alminnelige risiko-håndteringen. Endringer i mandatet, slik vi foreslår i pkt. 4 over, vil klargjøre dette. Det er imidlertid rom for forbedring også innenfor det eksisterende mandatet på flere punkter.

En forskningsbasert forståelse av den finansielle risikoen ved manglende bærekraft bør legge grunnlaget for NBIMs risikohåndtering. Videre bør bærekraft integreres på en bedre måte enn det som i dag fremgår i NBIMs oppfølging av selskapene. [NBIMs retningslinjer for stemmegivning i selskapene](#) (2020) er ikke tilstrekkelig spesifikke og oppdaterte. NBIM bør kreve en klar strategi fra selskapene for å fremme bærekraftig verdiskaping og en håndtering av selskapsrisikoen ved manglende bærekraft. Dette bør bygge på en “due diligence” av alle bærekraftsaspektene i det enkelte selskapets virksomhet. Mens vi venter på [harmoniserte regler om dette fra EU](#), kan og bør fondet være en pådriver for slike grundige undersøkelser i selskapene det er investert i.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

INNHOLD

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
**INTERESSE-
ORGANISASJONER**

**DEL 3:
BIDRAG FRA
INTERESSE-
ORGANISASJONER**

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

ADVOKATFORENINGEN

Amnesty har samlet utdrag fra Advokatforeningens høringsinnspill til NOU 2020: 7 Verdier og Ansvar med tillatelse fra Advokatforeningen. Høringsinnspillet datert 20.10.2020 kan leses i sin helhet [her](#).

Advokatforeningen vil i hovedsak gi sin støtte til Etikklutvalgets forslag, men savner en bredere vurdering av andre mulige virkemidler (utover utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse) for å unngå at fondet er investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for grovt uetiske forhold, herunder om Etikkrådet burde ha en rolle i kartleggingen av investeringsobjekter.

Blant annet i lys av at utvalget legger til grunn at terskelen for utelukkelse fortsatt skal være høy, kan det, etter Advokatforeningens syn, være hensiktsmessig å ta i bruk ytterligere virkemidler som gjennomføring av forhåndsfiltrering, for eksempel i form av aktsomhetsvurderinger, før investering finner sted.

En forhåndsfiltrering vil kunne forebygge at fondet gjør dårlige etiske investeringer som igjen kan resultere i observasjon og utelukkelse med de konsekvenser slike tiltak kan ha. Forhåndsfiltrering vil også kunne være hensiktsmessige for å unngå krevende oppfølging og undersøkelser av enkeltsaker i etterkant, noe som for eksempel kan være særlig aktuelt hva gjelder selskaper i risikoutsatte sektorer eller land.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

INVESTERINGER I SELSKAPER I LAND MED HØY ETISK RISIKO OG HÅNDTERING AV VANSKELIG INFORMASJONSTILGANG

Utvalget redegjør for særskilte problemstillinger som oppstår når fondet er investert i selskaper hjemmehørende i lukkede eller repressive land med autoritære regimer og en lovgivning og et verdigrunnlag som i stor grad avviker fra det normgrunnlaget som retningslinjene for observasjon og utelukkelse bygger på.

Advokatforeningen er enig med utvalget i at utgangspunktet må være at alle selskaper skal vurderes etter samme etiske standard. Dette må også gjelde selskaper i land med avvikende normer.

Utvalget konkluderer med at utfordringene som følger av fondets investeringer i slike land, vanskelig kan løses gjennom å avskjære investeringene generelt i selskaper i enkeltland eller spesifikke bransjer og at spørsmålet derfor blir den konkrete virkemiddelbruken overfor enkeltelskaper. Utvalget foreslår imidlertid ikke å utvide virkemidlene til å inkludere noen form for forhåndfiltrering av selskaper.

Uten forhåndsfiltrering av land, sektorer eller selskaper vil utfordringene knyttet til fondets investeringer i selskaper i land med høy etisk risiko, etter Advokatforenings syn, i stor grad fremdeles gjøre seg gjeldende. De

virkemidlene Norges Bank og Etikkrådet har til rådighet er med andre ord - slik Advokatforeningen ser det - ikke fullt ut er egnet til å håndtere disse sakene. Det vises til at eierskapsdialog i slike saker ofte ikke være et effektivt virkemiddel fordi selskapets handlingsrom kan være sterkt begrenset. Advokatforeningen antar derfor at det i praksis vil være snakk om å vurdere risiko-basert nedslag i slike saker.

Utvalgets påpeker forøvrig at Norges Bank i godkjenningen av nye markeder må forventes å legge vekt på at det skal være mulig å følge opp bankens ansvar i mandatet for ansvarlig forvaltning. Vektlegging av dette momentet vil, etter Advokatforenings syn, være svært fornuftig og kan i praksis få stor betydning for om selskaper hjemmehørende i land og bransjer der risikoen er særlig stor, kommer inn i fondet.

Utvalget foreslår videre at det for selskaper hjemmehørende i land med avvikende normer kan avgis tilråding fra Etikkrådet om utelukkelse med en litt annen begrunnelse enn andre tilråding, blant annet slik at det kan legges større vekt på risikovurderinger for land og bransjer. Advokatforeningen støtter denne tilnærmingen som gjør at selskaper hjemmehørende i repressive land kan bli utelukket fra fondet etter noe enklere prosesser og med noe lavere krav til dokumentasjon enn andre selskaper.

Advokatforeningen mener likevel at det beste ville være om fondet allerede i utgangspunktet kunne unngå investeringer der det er kjent at den etiske risikoen kan være svært høy. Utvalget påpeker at det er vanskelig å bruke ulike former for rangeringer eller etiske indekser til å utelukke hele land eller sektorer fra fondets referanseindeks. Etter Advokatforeningens syn kan det gjennom forhåndfiltrering, for eksempel ved bruk av aktsomhetsvurderinger, likevel være mulig å identifisere enkeltelskaper eller grupper av selskaper hvor det er høy risiko for normbrudd som rammes av retningslinjene.

Manglende informasjonstilgang er ikke et problem som er begrenset til repressive land. For eksempel har enkelte bransjer et sterkt hemmelighold på grunn av virksomhetenes karakter (eksempelvis forsvarsindustrien og høyteknologiske bransjer, inkludert selskaper som utvikler overvåkningsteknologi). Selskaper kan også unnlate å svare på Etikkrådets henvendelser av andre grunner. Risikoen forsterkes ved manglende samarbeidsvilje fra et selskaps side, for eksempel dersom selskapet ikke svarer eller ikke gir tilfredsstillende informasjon.

Utvalget foreslår også for slike saker en mer rendyrket risikobasert tilnærming, men fremhever at dette skal være forbeholdt særskilte tilfeller og i så fall være basert på autoritative kilder. Advokatforeningen enig i at det er hensiktsmessig å anvende en risikobasert tilnærming i saker hvor det er begrenset informasjonstilgang.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

Advokatforeningen støtter også utvalget i at manglende informasjon om selskapet, og særlig dersom selskapet viser manglende vilje til å gi opplysninger, i seg selv kan bidra til å gjøre risikoen for uetisk atferd uakseptabelt høy.

Advokatforeningen er forøvrig kjent med at en liknende land- og risikotilnærming som den som utvalget foreslår, allerede utprøvd i Etikkrådets tilrådninger om såkalt beaching, det vil si opphugging av skip under dårlige arbeidsforhold og med risiko for menneskerettighetsbrudd og alvorlige miljøkonsekvenser. Dersom Etikkrådet har kunnskap om at selskaper i fondet avhender skip til opphugging i slike land, er det derfor i utgangspunktet ikke nødvendig å ha mer detaljert kunnskap om de gjeldende og konkrete arbeids- eller miljøforholdene ved opphuggingen av det enkelte skip. En dialog med selskapene kan da begrenses til risiko for fremtidige normbrudd for eksempel om selskapene vil fortsette å avhende skip til opphugging i de aktuelle landene.

For spørsmål eller kommentarer kontakt: Elisabeth Roscher v/ Wikborg Rein Advokatfirma AS elr@wr.no eller Nicolai V. Skjerdal v/Fend Advokatfirma DA nvs@fend.no

Advokatforeningen mener likevel at det beste ville være om fondet allerede i utgangspunktet kunne unngå investeringer der det er kjent at den etiske risikoen kan være svært høy. Utvalget påpeker at det er vanskelig å bruke ulike former for rangeringer eller etiske indekser til å utelukke hele land eller sektorer fra fondets referanseindeks. Etter Advokatforeningens syn kan det gjennom forhåndfiltrering, for eksempel ved bruk av aktsomhetsvurderinger, likevel være mulig å identifisere enkeltelskaper eller grupper av selskaper hvor det er høy risiko for normbrudd som rammes av retningslinjene.

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSsKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

RØDE KORS

OM RØDE KORS

Røde Kors er en uavhengig, upartisk og nøytral humanitær organisasjon med oppdrag om å avdekke, hindre og lindre menneskelig nød og lidelse. Røde Kors jobber over hele verden og bistår ofre for kriser og konflikt. I tillegg til dette så fungerer vi som beskytter for Genèvekonvensjonene og deres tilleggsprotokoller (humanitærretten). Dette arbeidet gjør vi blant annet gjennom å formidle kunnskap om reglene som gjelder under væpnet konflikt, men også ved å følge opp og samarbeide med myndighetene med mål om å sikre respekt og etterlevelse av humanitærretten.

Internasjonalt jobber Norges Røde Kors alltid gjennom nasjonale Røde Kors/Røde Halvmåne-søsterforeninger og i vårt internasjonale arbeid i områder med væpnet konflikt, samarbeider vi med den internasjonale Røde Kors-komiteen (ICRC). Ettersom vi er til stede i de fleste områder hvor dagens væpnede konflikter raser, har vi førstehåndserfaring med de enorme følgene det har for sivilbefolkningen at humanitærretten ikke følges.

INNHold

**FORORD
VED AMNESTY**

**DEL 1
FINANSAKTØRER**

**DEL 2
AKADEMIA**

**DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER**

HUMANITÆRRETEN OG RELEVANTE STATLIGE FORPLIKTELSER

Formålene med de kriteriene som relaterer seg til humanitærretten er, slik vi forstår det, å sikre seg mot at SPU får en tilkobling til brudd på humanitærretten gjennom sine investeringer. Gitt dette, er det naturlig å skjule hen til hvilke forpliktelser staten har under humanitærretten, særlig knyttet opp til å hindre brudd på humanitærretten.

Som en overordnet forpliktelse under humanitærretten skal alle statene respektere, men også sikre respekt og etterlevelse av humanitærrettens regler. Dette er ikke bare en forpliktelse til å avstå fra å bryte eller medvirke til brudd på reglene, men også en forpliktelse til å aktivt sørge for at de respekteres og overholdes, herunder å bruke sin innflytelse til å sørge for dette.

Forpliktelsene gjelder internt, altså ovenfor statens egne organer og rettssubjekter, men også eksternt, ovenfor andre stater og, i noen tilfeller, ovenfor andre ikke-statlige aktører.

Plikten til å sikre at også andre følger humanitærrettens regler, innebærer en negativ og positiv forpliktelse. Under den negative forpliktelsen kan statene verken oppmuntre til, hjelpe eller bistå andre i brudd på konvensjonene, mens det under den positive forpliktelsen,

ligger at de skal gjøre alt som er rimelig innenfor sin makt for å forhindre og stanse slike brudd.

I tillegg til forannevnte overordnede forpliktelser så påligger det også statene en plikt til å reagere ovenfor visse handlinger, i form av at de skal etterforske og straffeforfølge alvorlige brudd på humanitærrettens regler, herunder krigsforbrytelser.

De ovennevnte reglene vil være med på å sette rammer og grenser for SPUs investeringer. Den positive forplikt-

Den positive forpliktelsen til å sikre respekt og etterlevelse av humanitærretten innebærer at Norge har et ansvar for å sikre at investeringer gjennom SPU ikke bidrar til brudd på humanitærretten.

elsen til å sikre respekt og etterlevelse av humanitærretten innebærer at Norge har et ansvar for å sikre at investeringer gjennom SPU ikke bidrar til brudd på humanitærretten. Der hvor det foreligger indikasjoner på slike brudd, så skal rimelige tiltak iverksettes for å stanse bruddet. Dette kan gjøres på forskjellige måter gjennom de ulike virkemidlene som Etikkrådet og Norges Bank samlet har til disposisjon. Hvilket virkemiddel som er mest hensiktsmessig vil måtte vurderes ut i den konkrete sak, type brudd, selskapets historikk og samarbeidsvilje, og risiko for fremtidige brudd.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

BEHOV FOR EN FORM FOR FORHÅNDSFILTRERING

Røde Kors registrerer at Etiklutvalget ikke går inn for å iverksette et system for forutgående aktsomhetsvurderinger og forhåndsfiltrering. Røde Kors mener imidlertid at det burde vurderes særskilte tiltak for selskaper som opererer i, eller retter seg mot kontekster og sektorer, hvor det er særlig høy risiko for alvorlige brudd på humanitærretten. Dette for å redusere risikoen for at Norge gjennom sine investeringer i SPU bidrar til opprettholdelse av driften i selskaper som medvirker til alvorlige brudd på humanitærretten. Finansiering av slike selskap, selv om dette skulle forekomme i en kortere periode inntil det avdekkes og selskapene utelukkes, vil i sluttresultat ha påført skade på sivilbefolkningen og bidra til å undergrave respekten for humanitærretten. Dette taler for at det kan være hensiktsmessig å ha et mer effektivt verktøy for å bedre kunne skille ut slike selskaper i forkant av en investering.

Innretningen for det etiske rammeverket er, slik det står i dag, primært reaktivt, hvilket vil si at virkemidlene først benyttes når det er indikasjoner på brudd. Vi mener, som nevnt ovenfor, at det er gode grunner til at det også burde gjøres vurderinger i forkant av investeringer ut ifra en aktsomhets- og risikovurdering hvor man forhåndsfiltrerer selskaper i risikoutsatte sektorer eller land.

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er viktige standarder i selskapers arbeid med å ivareta sitt ansvar for å unngå brudd på folkeretten og bør være bærebjelken i en vurdering og forhåndsfiltrering av selskaper. Etikkrådet benytter allerede de forannevnte prinsippene i vurdering av fremtidig risiko. For å vise viktigheten av UNGP, foreslår utvalget at det tas inn i mandatet til Norges Bank, noe Røde Kors støtter. Det fremstår i forlengelsen av dette som naturlig at SPU i arbeidet med det etiske rammeverket tar utgangspunkt i den due diligence-prosess, altså aktsomhetsvurderingen, som UNGP legger opp til, hvilket vil innebære at selskaper først kartlegger risiko, for deretter å dedikere nok ressurser og tiltak for å kunne håndtere disse.

Et annet alternativt, for å imøtegå og minimere risikoen, vil være at terskelen for utelukkelse senkes og tilpasses risikobilde og at det innføres et føre-var prinsipp for risikoutsatte sektorer og land.

For å sikre at Norge benytter sin mulighet til å påvirke selskapene til å operere innenfor de etiske retningslinjene i tråd med humanitærretten, bør også de forskjellige virkemidlene som Etikkrådet og Norges Bank har, ses og brukes i sammenheng. Der hvor Norges Banks aktive eierskapsutøvelse ikke fører frem, burde det være en formalisert overgang til at saken vurderes

av Etikkrådet for observasjon og utelukkelse. Det er imidlertid viktig at Etikkrådets uavhengighet ivaretas.

Det burde også være større åpenhet rundt Norges Banks utøvelse av aktivt eierskap. Det er derfor velkomment at Etiklutvalget foreslår at bankens forvaltningsmandat endres, slik at rapportering om ansvarlig forvaltning inkluderes i rapporteringskravene og at retningslinjene presiserer slik at banken årlig skal redegjøre for framdriften i eierskapsaker under disse. Røde Kors ser prosessen rundt revidering av etikkrammeverket for SPUs investeringer som et viktig ledd i å sikre respekt og etterlevelse av humanitærretten. Vi håper at SPU vil fortsette å innta en lederrolle på verdensbasis som etisk forsvarlig investor i så henseende og at SPU kan sikres et etisk rammeverk som står seg overfor de utfordringer som fondet vil møte i fremtiden. Røde Kors stiller seg til disposisjon for å ytterligere bidra inn i dette arbeidet ved behov.

Bidraget til argumentsamlingen tar utgangspunkt i Røde Kors' hørings svar til NOU 2020:7 Verdier og ansvar. Spørsmål eller kommentarer rettes til enhetsleder for humanitære verdier og folkerett, Ivar Stokkereit, på e-post: ivar.stokkereit@redcross.no.

INNHold

FORORD VED AMNESTY

DEL 1 FINANSAKTØRER

DEL 2 AKADEMIA

DEL 3 INTERESSE- ORGANISASJONER

BIDRAG TIL AMNESTYS ARGUMENTSAMLING

OM OLJEFONDET OG FORHÅNDSFILTRERING

ForUM FOR MILJØ OG UTVIKLING

Så lenge Statens Pensjonsfond Utland har eksistert, har norsk sivilsamfunn vært aktive pådrivere for at fondet skal forvalte det norske folks sparepenger på en ansvarlig og bærekraftig måte. I snart 20 år har det etiske rammeverket utviklet seg, og det samme har fondets tilnærming til selskapsdialog og hva det innebærer å være en ansvarlig forvalter. Når en rekke norske sivilsamfunnsorganisasjoner nå ber om at fondet innfører en risikobasert forhåndsfiltrering for sine investeringer må det sees på som en forlengelse av arbeidet for å sikre at våre sparepenger opptjenes på en måte som ikke går på bekostning av andre menneskers grunnleggende rettigheter.

HVA ER FORHÅNDSFILTRERING?

Så hva snakker vi egentlig om når vi snakker om forhåndsfiltrering? Først og fremst er forhåndsfiltrering et verktøy for å redusere risikoen knyttet til investeringene i et fond. Ved å rangere selskaper etter et sett indikatorer kan man filtrere ut selskapene som har den dårligste scoren, og dermed høyest risiko. Ettersom risiko vil variere basert på bransje og geografiske forhold kan indikatorene variere og vektas forskjellig for å reflektere risikoen innenfor den respektive sektoren eller landet.

Et særtrekk ved SPU er at det er et fond med en svært lang horisont, pengene skal sikre velferden til

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

generasjoner av nordmenn som kanskje ikke engang er født i dag. Det betyr at faktorer som ikke nødvendigvis innebærer finansiell risiko i dag, likevel kan innebære en stor risiko for fondet i framtiden. Det er grunnen til at fondets mandat uttrykker tydelig at langsiktig økonomisk avkastning avhenger av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand². Økt risiko for at selskap ikke opererer bærekraftig utgjør derfor også en økt økonomisk risiko knyttet til investeringer i disse selskapene. Å kunne luke ut de mest risikable investeringene i forkant er rett og slett også god business når pengene ikke skal tas ut på flere tiår.

Både i Norge og i resten av verden tar stadig flere investorer i bruk risikobasert forhåndsfiltrering som et verktøy i sitt ansvarlighetsarbeid. Når stadig flere investorer benytter seg av forhåndsfiltrering er det fordi de, som NBIM, anerkjenner sammenhengen mellom langsiktig avkastning og bærekraft.

Den underliggende mekanismen ved forhåndsfiltrering gjør at verktøyet kan bidra til å motivere selskaper til å følge retningslinjer for ansvarlig næringsliv, som OECDs retningslinjer og UNGP. Selskapene som filtreres ut er de som det er knyttet aller høyest risiko til, men de har også mulighet til å komme inn igjen i porteføljen dersom de endrer atferd. Å velge å ikke investere i et selskap med bakgrunn i risikovurdering er derfor også et mye mildere signal enn uttrekk.

Både i Norge og i resten av verden tar stadig flere investorer i bruk risikobasert forhåndsfiltrering som et verktøy i sitt ansvarlighetsarbeid.

BEDRE RESSURSBRUK I ANSVARLIGHETSARBEIDET

Et argument som ofte går igjen blant politikere som ønsker å begrense reguleringen av fondet er at vi ønsker å begrense byråkratiet i forvaltningen. Tanken er at hvis man bruker for mye penger på å forvalte fondet, så motvirker man fondets hovedhensikt om å skape mest mulig avkastning.

Det er likevel behov for en viss kontroll på selskapene man følger opp. Årlig gjennomfører ansatte i fondet tusenvis av samtaler med selskapene fondet er investert i, og de deltar på 11 000 generalforsamlinger i løpet av et år. Det brukes med andre ord betydelige ressurser på å følge opp selskaper i dag, og sånn må

det være. En ansvarlig investor må ha kunnskap om hva som foregår i selskapene man har plassert pengene sine i, og forsøke å påvirke selskap til å opptre mer i tråd med fondets forventninger.

Likevel er det kun et mindretall av selskapene i fondets portefølje man klarer å ha dialog med i løpet av et år. Når man har eierandeler i over 9000 selskaper er det rett og slett ikke alt man rekker over. Og her kommer forhåndsfiltrering inn: Gjennom å luke ut selskaper som det er knyttet størst risiko rundt kan man konsentrere det aktive eierskapet mot selskaper man har større mulighet til å påvirke i positiv retning. På denne måten får man en mer effektiv ressursbruk i fondets ansvarlighetsarbeid, fordi ressursene brukes der det er mest sannsynlig at man kan bidra til endring.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

MOTARGUMENTENE

Det finnes naturlig nok motargumenter mot forhåndsfiltrering, men etter vårt skjønn er det ingen av disse som er tungtveiende nok når det måles mot de positive effektene av forhåndsfiltrering. Det er likevel viktig å løfte problemstillingene, og vi vil her gjøre nettopp det samtidig som vi argumenter for hvorfor argumentene ikke er sterke nok.

Et av de vanligste argumentene som dukket opp da forhåndsfiltrering først ble et tema var at Oljefondet er så stort, og spredt over så mange selskaper, at det ikke vil være mulig å spre formuen hvis vi ikke benytter hele det eksisterende investeringsuniverset.

Etikkutvalgets rapport påpeker at derimot at kostnaden ved innskrenke antall selskaper i investeringsuniverset vil være moderat, så lenge det er snakk om et fåtall selskaper. Og i november åpnet finansdepartementet i et brev til Norges Bank opp for at man kan redusere antall selskaper fondet er investert i, med bakgrunn i at det relativt sett er dyrere å investere i mindre selskaper. Tross fondets størrelse finnes det også flere tusen børsnoterte selskaper fondet ikke er investert i, og kun en håndfull av disse er per i dag utestengt fra investeringsuniverset. Det betyr at det fortsatt finnes manøvreringsrom for fondets investorer, selv om investeringsuniverset skulle innskrenkes.

ER INDEKSENE TREFFSIKRE?

Et nyere argument, som blant annet trekkes frem i Etikkutvalgets rapport, er at eksisterende ESG-indekser er for upresise når det gjelder å vurdere risiko, noe som blant annet fører til at forskjellige indekser kan vurdere selskaper på ganske forskjellige måter.

De siste årene har det foregått en stor utvikling i finanssektoren, og stadig mer data er tilgjengelig for fond, både gjennom selskapene selv og gjennom leverandører som MSCI og Sustainalytics. Denne utviklingen vil bare fortsette, noe som hele tiden gjør risikovurderingene stadig mer treffsikre.

Men kanskje enda viktigere er det å huske på at SPU allerede sitter på svært mye informasjon om både selskapene og markedene de investerer i. Gjennom eierskapsdialog og rapportering på forventningsdokumentene innhenter fondet allerede store mengder data på en rekke kriterier. Det betyr at fondet vil ikke ta avgjørelser blindt basert på indeksleverandørenes vurderinger, men kan bruke egen kunnskap til å gjøre selvstendige vurderinger. Risikobasert forhåndsfiltrering vil derfor først og fremst være et mer systematisk supplement til det allerede eksisterende arbeidet fondet gjør for å redusere risikoen knyttet til investeringene.

Risikobasert forhåndsfiltrering fungerer som et føre var prinsipp, som reduserer risikoen for mulige brudd på de etiske retningslinjene.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

ER IKKE DET EKSISTERENDE RAMMEVERKET GODT NOK?

Det korte svaret på spørsmålet er dessverre nei, ganske enkelt fordi verktøyene for ansvarlighetsarbeidet i dag utelukkende fokuserer på hva som skjer etter at en investering finner sted. Etter vårt skjønn må man ha effektive verktøy på plass under hele investeringsprosessen, og da må man inkludere utvelgelsesprosessen.

Et argument som har blitt trukket frem er at man ved forhåndsfiltrering risikerer at selskaper som vurderes som etiske nok av Etikkrådet fortsatt kan forsvinne ut av investeringsuniverset gjennom forhåndsfiltrering, og vice versa. Dette argumentet misforstår formålet med filtrering.

Uttrekk og forhåndsfiltrering er forskjellige verktøy med ulik funksjon. Etikkrådets vurderinger vurderer konkrete tilfeller av pågående brudd på de etiske retningslinjene, og vurderer kun enkelthendelser. Etikkrådets funksjon er heller ikke å vurdere økonomisk risiko, men å vurdere om selskapers atferd er uforenelig med fondets etiske regelverk. Det er likevel fullt mulig at et selskap opererer med en så høy risiko at det er uansvarlig å investere i det, selv om man ikke har kunnet bevise konkrete brudd på de etiske retningslinjene.

Risikobasert forhåndsfiltrering fungerer som et føre var prinsipp, som reduserer risikoen for mulige brudd på de etiske retningslinjene. Det kan likevel ikke fjerne all risiko, og nettopp derfor trenger vi også Etikkrådet. De to verktøyene for ansvarlighet må forstås som utfyllende, heller enn i konkurranse med hverandre.

SPU har gjennom årene blitt sett på som selve gullstandarden når det gjelder å investere ansvarlig. Det skal vi som nordmenn være stolte av. Samtidig vet vi at standarden hele tiden drives frem av progressive aktører, og vi stiller nå spørsmål om Oljefondet fortsatt er en slik aktør gitt den globale utviklingen innenfor ansvarlig forvaltning.

Spørsmål og kommentarer rettes til Diego Alexander Foss, Rådgiver i Forum for Utvikling og miljø, diego@forumfor.no

Dersom vi virkelig mener at fondets avkastning avhenger av ansvarlighet, så må ansvarlighetsarbeidet begynne allerede før fondet investerer i et selskap. Risikobasert forhåndsfiltrering er en unik mulighet til å gjøre SPU til et foregangs fond innenfor ansvarlighet.

Den muligheten håper vi Stortinget griper.

INNHold

FORORD
VED AMNESTY

DEL 1
FINANSAKTØRER

DEL 2
AKADEMIA

DEL 3
INTERESSE-
ORGANISASJONER

AMNESTY
INTERNATIONAL



2021

Hanne Sofie Lindahl,
politisk rådgiver
hlindahl@amnesty.no

Ina Tin,
seniorrådgiver
itin@amnesty.no