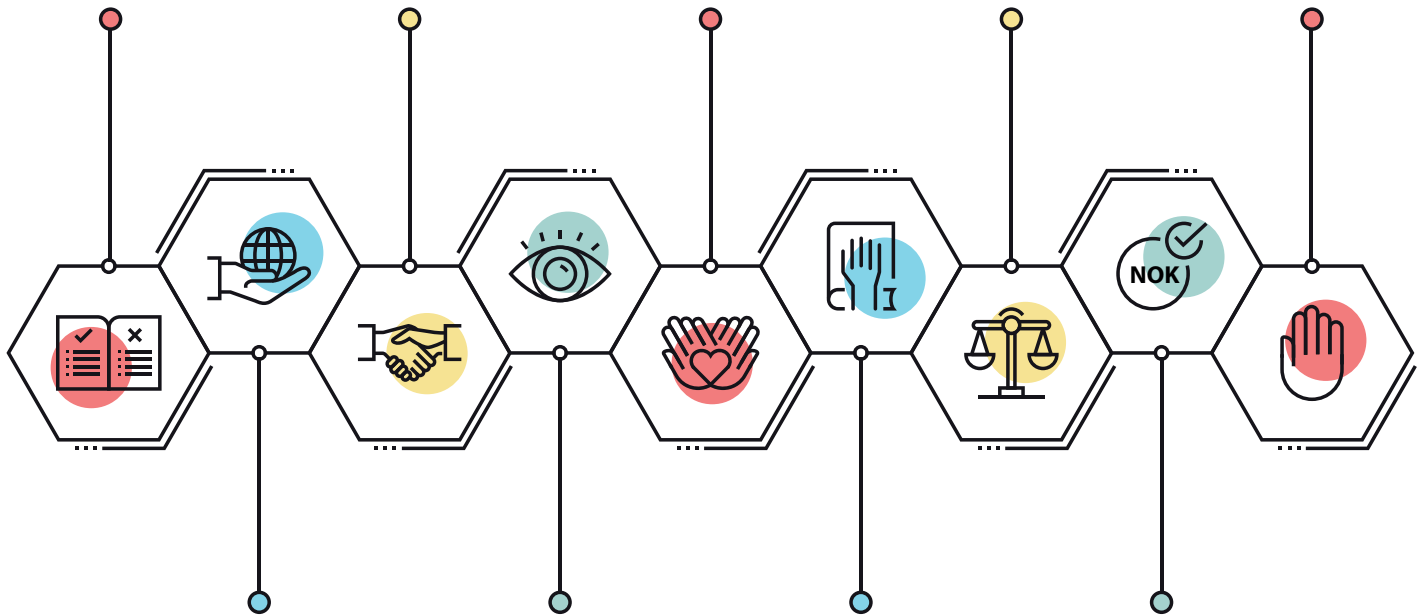


## Verdier og ansvar

Det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland



# Norges offentlige utredninger 2020

Seriens redaksjon:  
Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon  
Teknisk redaksjon

---

1. Tjenester til personer med autismspekterforstyrrelser og til personer med Tourettes syndrom  
*Helse- og omsorgsdepartementet*
2. Fremtidige kompetansebehov III  
*Kunnskapsdepartementet*
3. Ny lov om universiteter og høyskoler  
*Kunnskapsdepartementet*
4. Straffelovrådets utredning nr. 1  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
5. Likhet for loven  
*Justis- og beredskapsdepartementet*
6. Frie og hemmelige valg  
*Kommunal- og moderniseringsdepartementet*
7. Verdier og ansvar  
*Finansdepartementet*

# Verdier og ansvar

Det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland

Utredning fra et utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon 5. april 2019.

Avgitt til Finansdepartementet 15. juni 2020.

ISSN 0333-2306  
ISBN 978-82-583-1447-6

---

07 Media AS

## Til Finansdepartementet

Utvalget ble oppnevnt ved kongelig resolusjon 5. april 2019 for å vurdere de etisk motiverte retningslinjene for Statens pensjonsfond utland i lys av utviklingen siden retningslinjene ble etablert i 2004. Utvalget legger med dette fram sin utredning. Innstillingen er enstemmig.

Oslo, 15. juni 2020

Ola Mestad  
(leder)

Johan Henrik Andresen   Svein Richard Brandtzæg   Cecilie Hellestveit

Egil Matsen   Gro Nystuen   Olaug Svarva

Astrid Undheim

---

Yngvar Tveit  
(sekretariatsleder)

Ola Peter Gjessing

Birgitta Glad

Eli Lund

Wilhelm Mohn

Aslak Skancke

Runa Urheim

Iver Berge Vikøren



## Oppsummering av utvalgets forslag

Dagens rammeverk bygger på de etiske retningslinjene for fondet som ble innført i 2004. Utvalget mener dette har fungert godt. **I lys av normutviklingen og nye problemstillinger som er kommet til de siste 15 årene, foreslår utvalget likevel å endre retningslinjene for observasjon og utelukkelse og Norges Banks mandat for ansvarlig forvaltning på noen punkter.** Utvalget baserer forslagene på at SPU fortsatt skal være en ansvarlig, finansiell investor spredt til store deler av verden, og med mål om høyest mulig avkastning innenfor en akseptabel risiko. Å forvalte fondet med sikte på varig verdiskaping for nålevende og framtidige generasjoner er i seg selv en etisk forpliktelse. Samtidig skal fondet unngå å være investert i virksomheter som medvirker til grove brudd på etiske normer. Retningslinjer og mandat for den ansvarlige forvaltningen bør fortsatt forankres i internasjonale konvensjoner og **internasjonalt anerkjente retningslinjer**, der slike foreligger.

**Formålet** med retningslinjene for observasjon og utelukkelse er å unngå å være investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til grove etiske normbrudd. Utvalget mener dette bør framgå i en egen formålsbestemmelse. Både produksjon av visse type produkter og selskapers atferd kan gi grunn til utelukkelse eller observasjon. I tillegg er eierskapsutøvelse viktig. Virkemidlene skal ses i sammenheng, og terskelen for utelukkelse skal være høy.

**Produktkriteriene** innebærer at produsenter av visse typer våpen, tobakk og kull skal utelukkes fra fondet. **Våpenkriteriet** foreslås presisert på enkelte punkter, i tillegg til at listen med aktuelle våpentyper, som i dag omtales i årlige stortingsmeldinger, bør tas inn i retningslinjene. **Dødelige autonome våpen** foreslås lagt til listen. Med autonome våpen er beslutningen om maktbruk ikke underlagt direkte menneskelig kontroll. Det gjør ansvarsforholdene uklare og er etter utvalgets mening prinsipielt problematisk. For **kjernevåpen** foreslår utvalget at visse typer ubåter og andre leveringsplattformer som bare kan benyttes for kjernevåpen, blir omfattet av kriteriet. I dag blir ikke produsenter av slike plattformer utelukket.

**Atferdskriteriene** i retningslinjene omfatter menneskerettigheter, krig og konflikt, korrupsjon, miljø og klima. Kriteriene er formulert slik at de kan anvendes på nye problemstillinger på de aktuelle områdene. Utvalget understreker i denne

sammenhengen at det må vises aktsomhet blant annet om urfolks rettigheter og menneskerettighetsbrudd som er knyttet til bruk av overvåkingsteknologi. Eksemplene i **menneskerettighetskriteriet** foreslås strøket for å tydeliggjøre at alle typer grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene skal omfattes. **Korrupsjonskriteriet** foreslås utvidet til også å omfatte annen grov økonomisk kriminalitet.

Utvalget foreslår et **nytt kriterium for å utelukke selskaper som selger militært materiell til stater som bruker dette til alvorlige og systematiske brudd på humanitærretten.** Etikkrådet skal identifisere selskaper som vil kunne omfattes, basert på et bredt og autoritativt tilfang av informasjon. Det eksisterende **statsobligasjonsunntaket** har hatt liten reell betydning for fondet. Utvalget går likevel ikke inn for at bestemmelsen fjernes. Fondet er bredt investert, og det er vanskelig å overskue utviklingen flere år fram i tid.

**Norges Banks ansvarlige forvaltning** støtter opp om retningslinjene for observasjon og utelukkelse. FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) foreslås lagt til i Norges Banks mandat for å tydeliggjøre normgrunnlaget for bankens ansvarlige forvaltning på menneskerettighetsområdet.

Den ansvarlige forvaltningen omfatter blant annet publisering av forventningsdokumenter, eierskapsdialoger, stemmegiving på generalforsamlinger, støtte til forskning og nedsalg, og gir opphav til vekselvirkninger mellom virkemidlene som en ikke i samme grad hadde tidligere. God samordning mellom Norges Bank og Etikkrådet gir grunnlag for å kunne se virkemidlene i sammenheng og til å bruke det virkemiddelet som er best egnet i hvert enkelt tilfelle. Utvalget foreslår å tydeliggjøre kravene til **samordning** mellom Etikkrådet og Norges Bank.

**Åpenhet** er en grunnleggende premisse for tilføyelsen til forvaltningen av SPU. Offentliggjøringen av Etikkrådets grundige tilrådinger bidrar til en åpenhet som er enestående internasjonalt, og må videreføres. Norges Banks rapportering om den ansvarlige forvaltningen har utviklet seg mye de senere årene. Utvalget foreslår at publikasjonen «Ansvarlig forvaltning» eller en tilsvarende rapportering inntas som krav i bankens forvaltningsmandat. Det vil gi den en klarere forankring i Norges Banks hovedstyre.

Hensynet til **klima** er relevant for flere sider av forvaltningen av SPU. Klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor som må håndteres i forvaltningen. Videre er klima en viktig del av Norges Banks ansvarlige forvaltning og eierskapsarbeid. I retningslinjene for observasjon og utelukkelse er det både et eget produktkriterium for kull og et atferdsbasert klimakriterium. Klimakriteriet er nokså nytt, og utvalget forsøker å klargjøre forståelsen av hvordan kriteriet skal anvendes. Vekselvirkningene mellom virkemidlene er særlig tydelige på klimaområdet og viser hvor viktig det er med en helhetlig tilnærming.

Alle selskaper skal vurderes etter samme etiske standard. Det gjelder også for selskaper i framvoksende markeder. Generelle avgrensninger mot framvoksende markeder eller enkeltland vil vanskelig kunne forankres i et etisk rammeverk for fondet. Det finnes heller ikke indekser som er egnet for en filtrering eller regelbasert avgrensning av investeringene mot land eller bransjer. Til det er usikkerheten for stor og treffsikkerheten liten. **I land med avvikende nor-**

**mer** er utfordringen særlig knyttet til lokale selskaper og selskaper som staten på ulike måter kontrollerer. Slike selskaper har gjerne et begrenset handlingsrom, og informasjon kan være vanskelig tilgjengelig. Derfor kan det være behov for å tilpasse virkemiddelbruken overfor slike selskaper der vurderingene i større grad knyttes opp til selskapenes handlingsrom og vilje til å avbøte virkningene av de forholdene de opererer under.

Tilgjengelig informasjon om selskaper varierer. I situasjoner der risikoen vurderes som tilstrekkelig høy for grove normbrudd, kan **manglende informasjon** om selskapet, og særlig dersom selskapet viser manglende vilje til å opplyse saken, i seg selv bidra til at risikoen for medvirkning til uetisk atferd anses uakseptabelt høy. En slik risikobasert tilnærming bør likevel avgrenses til særskilte situasjoner. Etikkrådet skal ikke kunne anbefale generell utelukkelse av en viss type selskaper, en sektor eller liknende. Utvalget fastholder at Etikkrådet fortsatt skal vurdere selskaper individuelt.



# Innhold

<b>1</b>	<b>Sammendrag og utvalgets forslag</b> .....	11	<b>4</b>	<b>Bakgrunn og utviklingstrekk i de etiske retningslinjene og ansvarlig forvaltning</b> .....	43
1.1	Innledning .....	11		Innledning .....	43
1.2	Mandat og rammer for utvalgets arbeid .....	12	4.1	Graver-utvalgets forslag .....	44
1.3	Utvalgets vurderinger og forslag ...	13	4.2	Det etiske grunnlaget og forslag til virkemidler .....	44
1.3.1	To etiske forpliktelser i forvaltningen .....	13	4.2.1	Sammenhengen mellom de ulike virkemidlene .....	45
1.3.2	Virkemidlene bør fortsatt være utelukkelse, observasjon og utøvelse av eierskap .....	13	4.2.2	Hva mente utvalget med «medvirkning»? .....	47
1.3.3	Overlappende konsensus og normgrunnlag .....	13	4.2.3	Statsobligasjoner .....	47
1.3.4	De produktbaserte kriteriene for observasjon og utelukkelse (kapittel 12) .....	14	4.2.4	Rekkevidden for de etiske forpliktelsene .....	48
1.3.5	De atferdsbaserte kriteriene for observasjon og utelukkelse (kapittel 13) .....	15	4.2.5	2004 – retningslinjene etableres i tråd med Graver-utvalgets forslag ...	48
1.3.6	Norges Banks eierskapsutøvelse og samvirket mellom virkemidlene (kapittel 16) .....	15	4.3	2006–2007 – statsobligasjons- unntaket etableres .....	48
1.3.7	Åpenhet og rapportering (kapittel 17) .....	16	4.4	2009 – retningslinjene evalueres .....	49
1.3.8	Klimahensyn i forvaltningen av SPU (kapittel 18) .....	16	4.5	2010 – evalueringen følges opp .....	52
1.3.9	Selskaper som opererer i land med avvikende normer (kapittel 19) .....	17	4.6	2010 – etablering av miljørelaterte mandater .....	52
1.3.10	Håndtering av vanskelig tilgang på informasjon (kapittel 20) .....	17	4.7	2014 – en klarere målsetting for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis .....	53
1.3.11	Økonomiske og administrative konsekvenser (kapittel 21) .....	18	4.8	2014 – regjeringen foreslår å legge Etikkrådet inn i Norges Bank, men Stortinget gikk imot .....	53
1.3.12	Utvalgets forslag til retningslinjer ...	18	4.9	2016 – et produktbasert kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium innføres .....	55
1.3.13	Utredningens videre inndeling .....	21	<b>5</b>	<b>Etikkrådets og Norges Banks arbeid</b> .....	59
<b>2</b>	<b>Utvalgets mandat, sammensetning og arbeid</b> .....	22	5.1	Arbeidet med å følge opp retningslinjene for observasjon og utelukkelse .....	59
2.1	Mandat og sammensetning .....	22	5.1.1	Innledning .....	59
2.2	Arbeidet i utvalget .....	26	5.1.2	Etikkrådet .....	59
<b>Del I</b>	<b>Utviklingstrekk og vurderingsgrunnlag</b> .....	29	5.1.3	Kriterier for observasjon og utelukkelse .....	60
<b>3</b>	<b>Utviklingstrekk for SPU</b> .....	31	5.1.4	Produktkriteriene .....	60
3.1	Innledning .....	31	5.1.5	Atferdskriteriene .....	62
3.2	Styringsstruktur for forvaltningen av SPU .....	31	5.1.6	Observasjon .....	67
3.3	Dagens investeringsstrategi .....	33	5.1.7	Norges Banks oppgaver etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse .....	67
3.4	Investeringsstrategien er blitt utviklet gradvis .....	36	5.1.8	Koordinering og informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank .....	69
3.5	Nærmere om hvilke vurderinger som er blitt gjort når nye markeder er tatt inn i SPU .....	39	5.2	Norges Banks ansvarlige forvaltning .....	70

5.2.1	Innledning .....	70	7.3	Effekten av eierskapsutøvelse på selskapenes atferd – hva sier litteraturen? .....	101
5.2.2	Prinsipper for ansvarlig forvaltning	70			
5.2.3	Norges Banks rapportering om arbeidet med ansvarlig forvaltning .	76	7.4	Eksempler på resultater av eierskapsutøvelsen i SPU .....	103
<b>6</b>	<b>Utvikling i normgrunnlaget for den ansvarlige forvaltningen og de etiske retningslinjene</b> .....	<b>78</b>	<b>8</b>	<b>Praksis blant andre institusjonelle investorer</b> .....	<b>106</b>
6.1	Innledning .....	78	8.1	Innledning og sammendrag .....	106
6.2	Utviklingstrekk vedrørende internasjonale normer .....	79	8.1.1	Gjennomgangen av internasjonal praksis for ansvarlig forvaltning i 2017 .....	109
6.3	Viktige utviklingstrekk i sentrale frivillige retningslinjer for et ansvarlig næringsliv .....	80	8.2	Utelukkelse av selskaper .....	109
6.3.1	OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper .....	80	8.2.1	Institusjoner med en utelukkelsesmekanisme .....	109
6.3.2	FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter .	85	8.2.2	Kriterier for utelukkelse .....	110
6.3.3	G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring .....	88	8.2.3	APGs inkluderingsprosjekt .....	110
6.3.4	FNs Global Compact .....	90	8.2.4	Gjennomføring av utelukkelse .....	111
6.3.5	ILOs trepartserklæring .....	90	8.2.5	Eierskapsutøvelse brukt i sammenheng med utelukkelse .....	111
6.4	Initiativer rettet mot ansvarlig næringsliv og rapportering .....	90	8.3	Eierskapsutøvelse som ikke er knyttet til en utelukkelsesmekanisme .....	112
6.5	Forventninger til ansvarlig investeringsvirksomhet og rapportering .....	92	8.3.1	Rapportering av eierskapsutøvelse..	112
6.5.1	OECDs sektorveileder for institusjonelle investorer .....	92	8.3.2	Målformuleringer for eierskapsutøvelsen .....	112
6.5.2	Prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) .....	93	8.3.3	Institusjoner med eierskapsutøvelse som strategisk kjerne .....	114
6.5.3	Andre forventninger til investorer og ansvarlig forvaltningsvirksomhet ...	94	8.3.4	Hjemmemarked og utenlandske markeder .....	114
6.6	FNs bærekraftsmål (SDGs) .....	94	8.3.5	Rapportert omfang av eierskapsutøvelse .....	115
6.7	Initiativer knyttet til internasjonal og nasjonal regulering om ansvarlig næringsliv .....	94	<b>9</b>	<b>Rangeringer og indekseringer av land og selskaper</b> .....	<b>117</b>
6.7.1	EUs initiativer knyttet til bærekraft og ansvarlig næringsliv .....	95	9.1	Innledning .....	117
6.7.2	Initiativ til en internasjonal konvensjon om ansvarlig næringsliv .....	96	9.2	Framvoksende markeder i referanseindeksen .....	117
6.7.3	Nasjonale regulative initiativer .....	96	9.3	Makroøkonomiske særtrekk ved framvoksende markeder .....	121
6.8	Normutvikling for bruk av teknologi/kunstig intelligens .....	97	9.4	Rangeringer av land basert på indikatorer for særtrekk som er relevante for fondets etiske risiko ...	124
<b>7</b>	<b>Konsekvenser ved bruk av ulike virkemidler</b> .....	<b>99</b>	9.4.1	Innledning .....	124
7.1	Innledning .....	99	9.4.2	Relevante kilder til informasjon og rangeringer .....	125
7.2	Konsekvenser av observasjon og utelukkelse av selskaper .....	99	9.4.3	Nærmere om indeksene og rangeringene .....	125
7.2.1	Konsekvenser for selskapers atferd .....	99	9.4.4	Sammenstilling av land som er rangert lavest på tvers av rangeringer .....	133
7.2.2	Konsekvenser for fondets risiko og avkastning .....	100	9.4.5	Høy samvariasjon mellom indeksene .....	133
			9.4.6	Rangeringenes stabilitet over tid .....	135
			9.4.7	Usikkerhet ved indeksene .....	136

9.5	Sammenheng mellom særtrekk ved land og ESG-skår på selskapsnivå ..	137	12.5.4	Informasjonstilgang .....	168
9.5.1	Hvilke faktorer forklarer ESG-skår på selskapsnivå? .....	137	12.5.5	Etikkrådets evaluering i 2017 av praktiseringen av kriteriet .....	168
9.5.2	Litt om utfordringer ved ESG-data og bruk av slik informasjon .....	139	12.5.6	Utvalgets vurdering .....	169
9.5.3	Hva betyr tilstedeværelsen av utenlandsk eierskap for ESG-standarden i et marked? .....	142	12.6	Autonome våpensystemer .....	170
<b>10</b>	<b>Innspill fra sivilsamfunnsorganisasjoner og andre .....</b>	<b>146</b>	12.6.1	Særlige problemstillinger knyttet til AV .....	170
10.1	Kriterier for observasjon og utelukkelse .....	146	12.6.2	Arbeidet med et forbud mot AV .....	171
10.2	Virkemidler og andre forslag .....	149	12.6.3	Omfanget av SPUs investeringer i AV-selskaper .....	172
<b>Del II</b>	<b>Utvalgets vurderinger .....</b>	<b>151</b>	12.6.4	Utvalgets vurdering .....	172
<b>11</b>	<b>Retningslinjenes etiske grunnlag, formål og virkemidler .....</b>	<b>153</b>	12.7	Tobakksprodusenter .....	174
11.1	Innledning .....	153	12.8	Cannabis, alkohol og pengespillselskaper .....	174
11.2	To overordnede etiske forpliktelser i forvaltningen av SPU .....	153	12.9	Oppsummering av utvalgets forslag til endringer av produktkriteriene ...	176
11.3	Ansvarlig forvaltning støtter opp om begge de etiske forpliktelsene ..	154	<b>13</b>	<b>Atferdsbasert utelukkelse .....</b>	<b>177</b>
11.4	Retningslinjenes formål, virkemidler og kriterier .....	155	13.1	Innledning .....	177
11.5	Normutvikling og etisk grunnlag for SPU .....	156	13.2	Menneskerettighetskriteriet .....	177
11.5.1	Innledning .....	156	13.2.1	Endring av utformingen av kriteriet .....	177
11.5.2	Normgrunnlag .....	156	13.2.2	Urfolks rettigheter .....	178
11.5.3	Retningslinjene for observasjon og utelukkelse står på egne ben, men OECDs retningslinjer og FNs prinsipper kan gi veiledning .....	157	13.2.3	Overvåkingsteknologi .....	180
11.6	FNs bærekraftsmål og SPU .....	161	13.2.4	Bioteknologi .....	181
<b>12</b>	<b>Produktbasert utelukkelse og statsobligasjonsunntaket .....</b>	<b>164</b>	13.3	Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner .....	182
12.1	Innledning .....	164	13.4	Utelukkelse av selskaper på bakgrunn av salg av våpen til enkelte stater .....	184
12.2	Statsobligasjonsunntaket .....	164	13.4.1	Innspill fra organisasjoner .....	184
12.3	Produksjon av våpen .....	165	13.4.2	Etikkrådets praksis .....	185
12.3.1	Gjeldende retningslinjer .....	165	13.4.3	Normutvikling på området siden 2004 .....	186
12.3.2	Utvalgets vurdering .....	165	13.4.4	Selskapers salg av våpen som utelukkelsesgrunnlag .....	187
12.4	Utelukkelse av selskaper på bakgrunn av salg av våpen til enkelte stater .....	165	13.4.5	Utvalgets vurdering .....	189
12.4.1	Gjeldende retningslinjer .....	165	13.4.6	To andre mulige tilnærminger til et nytt utelukkelseskriterium som utvalget har vurdert .....	192
12.4.2	Praksis til nå .....	166	13.5	Miljøkriteriet .....	193
12.4.3	Utvalgets vurdering .....	166	13.5.1	Nærmere om tap av biologisk mangfold som grunnlag for utelukkelse .....	194
12.5	Kjernevåpen .....	166	13.6	Klimakriteriet .....	196
12.5.1	Praktiseringen av kriteriet siden 2005 .....	166	13.7	Korrupsjonskriteriet og annen grov økonomisk kriminalitet .....	196
12.5.2	Forståelsen av «sentrale komponenter» .....	167	13.7.1	Utvidelse av korrupsjonskriteriet – annen grov økonomisk kriminalitet .....	197
12.5.3	Produksjon og utvikling .....	167	13.8	Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer .....	199
			13.8.1	Nærmere om dyrevelferd .....	199
			13.9	Oppsummering av utvalgets forslag	200

<b>14</b>	<b>Observasjon</b> .....	201	<b>19</b>	<b>Særskilte forhold ved investeringer i selskaper med et begrenset handlingsrom i land med høy etisk risiko</b> .....	232
14.1	Innledning .....	201	19.1	Innledning .....	232
14.2	Bakgrunn .....	201	19.2	Selskaper i framvoksende markeder med avvikende normer .....	233
14.3	Etablert praksis ved bruk av observasjon .....	202	19.3	Viktige hensyn ved håndteringen av disse utfordringene .....	234
14.3.1	Observasjon etter atferdskriteriene	202	19.4	Utvalgets vurdering .....	236
14.3.2	Observasjon etter kullkriteriet .....	203	19.4.1	Innledning .....	236
14.4	Utvalgets vurdering .....	203	19.4.2	Avgrense investeringene fra framvoksende markeder .....	237
<b>15</b>	<b>Opphevelse av observasjon og utelukkelse</b> .....	205	19.4.3	Filtrere etter rangering av land .....	237
15.1	Innledning og bakgrunn .....	205	19.4.4	Filtrere etter ESG-rangering av selskaper .....	238
15.2	Pågående brudd og avbøting av skade .....	206	19.4.5	Filtrere etter rangering av bransjer eller selskapstyper i land og markeder med høy etisk risiko .....	239
15.3	Utvalgets vurdering .....	206	19.4.6	Norges Banks godkjenning av markeder .....	239
<b>16</b>	<b>Eierskapsutøvelse. Samspillet mellom virkemidlene og aktørene</b> .....	208	19.4.7	Virkemiddelbruken overfor selskaper i land med høy etisk risiko .....	240
16.1	Innledning og bakgrunn .....	208	<b>20</b>	<b>Tilgang på informasjon</b> .....	243
16.2	Eierskapsutøvelse og samspillet mellom virkemidlene .....	208	20.1	Innledning .....	243
16.3	Utvalgets vurdering .....	210	20.2	Sentrale hensyn .....	243
<b>17</b>	<b>Rapportering og åpenhet</b> .....	213	20.2.1	Innledning .....	243
17.1	Innledning .....	213	20.2.2	Hensynet til konsistent behandling av selskaper .....	243
17.2	Krav og regler om åpenhet og rapportering. Taushetsplikt .....	214	20.2.3	Hensynet til grundighet når det er lite informasjon .....	244
17.3	Etikkrådets og Norges Banks praktisering .....	214	20.3	Utvalgets vurdering .....	245
17.4	Utvalgets vurdering .....	215	<b>21</b>	<b>Økonomiske og administrative konsekvenser</b> .....	246
<b>18</b>	<b>Hensynet til klima i forvaltningen av SPU</b> .....	218	21.1	Innledning .....	246
18.1	Innledning .....	218	21.2	Økonomiske konsekvenser .....	246
18.2	Klimautfordringen .....	219	21.2.1	Konsekvenser for avkastning og risiko i SPU .....	246
18.3	Internasjonalt klimaarbeid – FNs klimakonvensjon og Parisavtalen ...	220	21.2.2	Ressursbruk i Etikkrådet og Norges Bank .....	249
18.4	Prising av utslipp og EUs kvotehandelssystem .....	221	21.3	Administrative konsekvenser .....	250
18.5	Betydningen av klimarisiko i finansielle investeringer .....	222	<b>Vedlegg</b>		
18.6	Hensynet til klima i forvaltningen av SPU .....	223	1	De etiske retningslinjene fra 2004 ..	251
18.6.1	Norges Banks integrering av klimarisiko i investeringsbeslutninger .....	223	2	Litteraturgjennomgang av effekter av eierskapsutøvelse .....	253
18.6.2	Norges Banks arbeid med klimarisiko i den ansvarlige forvaltningen .....	224	3	Stabilitet i WGI-indikatorene over tid .....	265
18.6.3	Kullkriteriet og klimakriteriet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse .....	226	4	Gjennomgang av rangeringer og indekser .....	268
18.7	Utvalgets vurdering .....	230			

## Kapittel 1

# Sammendrag og utvalgets forslag

### 1.1 Innledning

Utvalgets oppdrag har vært å vurdere de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland (SPU). De etiske retningslinjene ble fastsatt i 2004 og bygget på Graver-utvalgets utredning NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden.

Mye har skjedd med fondet og med tenkningen omkring ansvarlig næringsliv og etiske hensyn i investeringsvirksomhet siden retningslinjene ble innført i 2004. Fondet er blitt større, og investeringene er spredt på flere selskaper, land og regioner. Mye har også skjedd med økonomiske og politiske forhold i verden. Verdiskapingen har økt, og leverandørkjeder og finansmarkeder er blitt tettere vevd sammen over landegrensene. Retningslinjene har bare delvis blitt revidert for å reflektere endringene.

Fondets bakgrunn, formål og investeringsstrategi er viktige premisser for utvalgets vurderinger. SPU er et redskap for å forvalte inntektene fra våre petroleumsressurser. Petroleumsressursene tilhører både nålevende generasjoner og de som kommer etter oss. Sparingen i SPU skal bidra til at også framtidige generasjoner får glede av petroleumsressursene. Det lovfestede målet for forvaltningen er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor en akseptabel risiko. Fondet skal forvaltes ansvarlig.

Finansdepartementet forvalter SPU på vegne av det norske folk.<sup>1</sup> Norges Bank forestår den operative forvaltningen etter mandat fra departementet. Alle viktige veivalg i investeringsstrategien blir forankret i Stortinget.<sup>2</sup> Et faglig uavhengig Etikkråd tilrår om selskaper skal settes til observasjon eller utelukkes fra fondet etter retningslinjer fastsatt av departementet. Departementet rapporterer om forvaltningen i en årlig melding til Stortinget.

<sup>1</sup> Jf. lov om Statens pensjonsfond § 3.

<sup>2</sup> Dette følger naturlig i det norske styringssystemet. Stortingets instruksjonsrett over SPU følger også av Grunnloven § 19.

En slik nærhet til forvaltningen av fondet for de folkevalgte organer, både i fastsettelsen av investeringsstrategien og i oppfølgingen av forvaltningen, er etter utvalgets mening viktig for legitimiteten til fondet, og trolig særlig i perioder som er krevende for forvaltningen. Tilsvarende er stor grad av åpenhet i forvaltningen avgjørende for at tilliten til forvaltningen av fondet skal bevares. Utvalget mener at forvaltningen av de etiske sidene ved fondet i all hovedsak har vært vellykket, og at det er viktig å bygge videre på hovedtrekkene i denne.

SPU er i dag et av verdens største, statlige sparefond. Fondet er en finansiell investor, med små eierandeler i mer enn 9 000 selskaper i over 70 land, og det er långiver til mer enn 1 100 obligasjonsutstedere i mer enn 25 valutaer. Mange av selskapene har aktivitet i flere land enn i de landene fondet er investert. Fondet er dermed investert i en stor del av verdensøkonomien. Går det godt eller dårlig i verdensøkonomien, vil det gjenspeiles i fondets avkastning over tid.

Utvalget har lagt til grunn at fondet også framover skal være en finansiell investor spredt ut over store deler av verden, med en målsetting om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor en akseptabel risiko. Fondet skal forvaltes ansvarlig og fremme hensyn til menneskerettigheter, miljø og samfunn i tråd med anerkjente, internasjonale standarder. Dette krever etter utvalgets oppfatning visse endringer i retningslinjene og visse omlegginger av praksis. I sammenheng med de konkrete endringsforslagene foreslår utvalget også å omredigere retningslinjene for observasjon og utelukkelse for å oppnå en bedre struktur og bedre lesbarhet.

Fondet har to etiske hovedforpliktelser: å *oppnå* god avkastning med tanke på framtidige generasjoner, og samtidig *unngå* å være investert i selskaper som bidrar til grovt uetiske forhold.

Et godt rammeverk er en nødvendig forutsetning for å kunne oppfylle fondets etiske forpliktelser. Et godt rammeverk er likevel ikke tilstrekkelig. Normer vil utvikles videre, og nye problemstillinger vil dukke opp også framover. Det stilles derfor krav til at Etikkrådet og Norges Bank hele

tiden følger med på utviklingen og anvender et godt skjønn og klokskap i sin utøvelse innenfor rammeverket.

Bakgrunn, formål og investeringsstrategi for SPU er nærmere omtalt i kapittel 3.

## 1.2 Mandat og rammer for utvalgets arbeid

Utgangspunktet for utvalget er de gjeldende retningslinjene fastsatt på bakgrunn av Graver-utvalgets utredning og den omfattende praksis som er utviklet gjennom de femten årene som er gått. Retningslinjene og forvaltningsmandatet er blitt endret underveis for å fange opp aktuelle utviklingstrekk i tiden etter 2004.

Betegnelsen «etiske retningslinjer» opphørte formelt i 2010. Innholdet i de etiske retningslinjene ble likevel videreført i andre bestemmelser. Virkemidlene om utelukkelse av selskaper ble tatt inn i «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse», mens bestemmelsene om eierskapsutøvelse i hovedsak ble lagt inn i «Mandat for forvaltningen av SPU», men også som en del av retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

Utvalget er bedt om å «... vurdere om det er behov for endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland». Utvalget skal samtidig vurdere «[o]m og når eierskapsutøvelse er bedre egnet enn observasjon eller utelukkelse ...». Utvalget skal i denne sammenhengen vurdere «[e]ffekten av de ulike virkemidlene og i hvilken grad de fører til endringer i selskapers atferd, slik at risikoen for fremtidige brudd på retningslinjene reduseres ...».

Utvalget har på denne bakgrunn i hovedsak vurdert retningslinjene for observasjon og utelukkelse, og ikke gått like mye inn på kravene til ansvarlig forvaltning som inngår i Norges Banks mandat for forvaltningen av SPU. Utvalgets oppdrag er blant annet å vurdere om det er kriterier som bør tas ut av retningslinjene, eller nye som bør tas inn. Det er i dag både produktkriterier som omfatter visse våpen, tobakk og kull, og atferdskriterier som omhandler menneskerettigheter, væpnet konflikt, korrupsjon, miljøhensyn og klima. Noen av kriteriene er tankemessig knyttet til eksisterende internasjonale standarder (for eksempel når det gjelder menneskerettighetsbrudd), mens andre ikke er det (for eksempel når det gjelder alvorlig miljøskade). Kriteriene reflekterer internasjonale og norske grunnleggende etiske verdier. En særlig utfordring er hvordan investeringer i land med lovgivning og normsett

som avviker fra normene disse kriteriene bygger på, skal håndteres.

Eierskapsutøvelse inngår som virkemiddel i retningslinjene overfor de selskapene der Norges Bank velger å utøve eierskap framfor å følge Etikkrådets tilråding om observasjon eller utelukkelse. Bankens målsetting er da å påvirke selskapet til å endre atferd slik at risikoen for brudd på retningslinjene reduseres tilstrekkelig.

Norges Bank utøver imidlertid eierskap overfor langt flere selskaper enn dette som del av sitt ordinære forvalteroppdrag. Norges Bank skal i den ansvarlige forvaltningen blant annet bidra til at selskaper respekterer menneskerettighetene og tar miljøhensyn. Banken gjør dette både i direkte dialog med selskapene og gjennom kontakt med standardsettere og regulerende myndigheter. Banken utgir også forventningsdokumenter om en rekke temaer.

Det er dermed stor grad av sammenfall mellom kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse og de temaene som Norges Bank er opptatt av i den ansvarlige forvaltningen. Norges Banks ansvarlige forvaltning bidrar slik til å løfte standarden blant selskapene i fondet til å respektere de hensynene Etikkrådet vurderer etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse. I prinsippet bidrar banken dermed til at færre selskaper over tid er aktuelle for utelukkelse.

Norges Banks forvaltningsoppdrag og retningslinjene for observasjon og utelukkelse må ses i sammenheng, og utvalget foreslår også enkelte endringer i Norges Banks mandat for den ansvarlige forvaltningen. Utvalget har samtidig lagt vekt på at målet for retningslinjene for observasjon og utelukkelse er et annet enn målet for eierskapsutøvelsen i den ansvarlige forvaltningen. Den ansvarlige forvaltningen har en finansiell målsetting om høyest mulig avkastning og ikke et selvstendig mål om å redusere risikoen for etiske normbrudd. Slik bør det også være, Norges Bank må ha ett mål som den kan måles etter. Ulike mål innebærer imidlertid ikke nødvendigvis et motsetningsforhold. I bankens forvaltningsoppdrag fra departementet er det uttrykt en forventning om at en god avkastning på lang sikt «anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand ...».<sup>3</sup> I mandatet står det også at ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av den ordinære forvaltningsvirksomheten.

Norges Banks ansvarlige forvaltning og retningslinjene for observasjon og utelukkelse er

<sup>3</sup> Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 1-3 (3).

begge bærevegger i rammeverket for fondet, og de er begge nødvendige for fondets legitimitet i befolkningen. Etikkrådet og Norges Bank har adskilte mandater med ulike formål, men de trekker mot det samme *overordnede* målet som er å forvalte fondet etter beste evne på vegne av både dagens og senere generasjoner.

Utvalgets mandat er gjengitt i sin helhet i kapittel 2.

### 1.3 Utvalgets vurderinger og forslag

#### 1.3.1 To etiske forpliktelser i forvaltningen

Som pekt på ovenfor er SPU et redskap for å forvalte inntektene fra våre petroleumsressurser slik at også framtidige generasjoner får glede av ressursene. En etisk forpliktelse er knyttet til hva fondet skal oppnå. Å forvalte fondet med sikte på varig verdiskaping for nålevende og framtidige generasjoner er i seg selv en etisk forpliktelse. Investeringsstrategien for fondet er utformet med utgangspunkt i å oppnå høy avkastning på investeringene samtidig som det ikke tas for mye risiko. I lov om Statens pensjonsfond § 2 er denne forpliktelsen formulert ved at «*Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko.*»

En annen etisk forpliktelse handler om hva fondet skal unngå. Noen virksomheter og aktiviteter er av en slik karakter at fondet av etiske grunner ikke skal være investert i visse selskaper. De etiske retningslinjene har som formål å unngå at fondet er investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for grovt uetiske forhold. De kan være knyttet til produksjon av visse *produkter*, som tobakk og visse typer våpen, eller de kan skyldes grove, etiske brudd som grove menneskerettighetskrenkninger, alvorlig miljødeleggelse eller uakseptable klimautslipp som følge av selskapers *atferd*. Kriteriene for observasjon og utelukkelse er nærmere drøftet i kapittel 12 og 13.

*Disse to etiske forpliktelsene bør etter utvalgets mening fortsatt ligge til grunn for forvaltningen av fondet. De balanserer de hensynene som det er rimelig å anta at det norske folk vil kreve at fondet ivaretar.*

#### 1.3.2 Virkemidlene bør fortsatt være utelukkelse, observasjon og utøvelse av eierskap

Den etiske forpliktelsen om at fondet ikke skal være investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlige for grovt uetiske forhold, skal etter gjeldende retningslinjer for observasjon og

utelukkelse fremmes gjennom utelukkelse, observasjon eller eierskapsutøvelse.

*Utelukkelse* gjøres som nevnt etter både produktbaserte og atferdsbaserte kriterier. *Observasjon* kan benyttes dersom det er usikkerhet om grunnlaget for utelukkelse.

Norges Bank beslutter om selskaper skal utelukkes eller settes til observasjon under atferdskriteriene etter tilrådinger fra Etikkrådet. Før Norges Bank beslutter observasjon eller utelukkelse av et selskap, skal banken vurdere om *eierskapsutøvelse* kan være egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd. Norges Bank vurderer da om banken gjennom eierskapsutøvelse kan påvirke selskapet til å endre sin atferd slik at risikoen for normbrudd framover reduseres tilstrekkelig. Eierskapsutøvelsen vil da være rettet inn mot den risikoen for normbrudd som Etikkrådet beskriver i sin tilråding.

*Utvalget mener at virkemidlene fortsatt bør være utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse. I lys av blant annet normutviklingen og andre utviklingstrekk de senere årene foreslår utvalget å endre kriteriene for observasjon og utelukkelse på noen områder, se nærmere omtale nedenfor.*

Formålet med retningslinjene er altså å søke å unngå at fondet er investert i selskaper som medvirker til grove etiske normbrudd. Dette er etter utvalgets mening viktig å fastholde. Det vil gjelde også når Norges Bank beslutter eierskapsutøvelse framfor utelukkelse eller observasjon. Banken vil da forsøke å påvirke selskapet slik at det ikke lenger medvirker til slike grove normbrudd. Det er videre grunn til å tro at også Etikkrådets arbeid med utelukkelses- og observasjonssaker påvirker selskaper i større eller mindre grad til å opptre i tråd med forventninger om ansvarlig næringsliv. Det er her likevel viktig å skille mellom hvilket formål virkemiddelet skal ha, og hvilke effekter det kan bidra til i tillegg.

*Utvalget foreslår å ta inn en formålsparagraf for retningslinjene. Formålet er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til grove etiske normbrudd. Dette er i tråd med formålsparagrafen som inngikk i de etiske retningslinjene fra 2004 til 2010, og som også deretter har vært lagt til grunn i praktiseringen av retningslinjene.*

#### 1.3.3 Overlappende konsensus og normgrunnlag

Helt siden behandlingen av Graver-utvalgets utredning er det lagt vekt på at de etiske retningslinjene skal bygge på et verdigrunnlag som har

bred støtte i befolkningen. Et verdigrunnlag for retningslinjene som bygger på internasjonale konvensjoner på områdene for miljø, menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, bidrar til dette. Utvalget er bedt om å vurdere «i hvilken grad det har skjedd en utvikling i såkalt norsk og internasjonal konsensus med hensyn til etiske minstekrav som bør stilles til selskaper».

Utvalget mener at et etisk rammeverk som har en forankring i internasjonale konvensjoner, standarder og retningslinjer, gir et godt grunnlag for konsensus nasjonalt og internasjonalt. En direkte kobling til konvensjoner o.l. er likevel ikke hensiktsmessig for alle kriteriene i retningslinjene. Noen av kriteriene er knyttet til eksisterende internasjonale instrumenter, mens andre ikke er det. I noen tilfeller gir slike instrumenter veiledning (for eksempel når det gjelder brudd på arbeidstakerrettigheter), men i andre tilfeller finnes ikke tilsvarende detaljerte normsett (for eksempel når det gjelder tap av naturmangfold). Kriteriene reflekterer internasjonale og norske grunnleggende etiske verdier.

De konvensjonene som retningslinjene bygget på for 15 år siden, gjelder også i dag. I tillegg har noen blitt videreutviklet og nye kommet til. Særlig innen klima har det vært en betydelig utvikling. Det pågår internasjonale klimaforhandlinger, og det er inngått internasjonale avtaler om å begrense klimagassutslipp. Også på urfolksområdet har det vært en utvikling av standarder.

Endringene har vært større for de ikke-rettslig bindende retningslinjene fra OECD og FN som ligger til grunn for forvaltningen av fondet. Mens konvensjoner forplikter stater, bidrar slike retningslinjer til å oversette flere av de temaene som konvensjonene omhandler, til praktisk anvendbare normer for selskaper og investorer. Etter gjeldende mandat skal Norges Banks ansvarlige forvaltning baseres på hensyn til selskapsstyring, miljø og samfunn i tråd med FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. *Utvalget foreslår i tillegg at også FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) bør inkluderes i mandatet som et normgrunnlag for bankens ansvarlige forvaltning.* UNGP ble vedtatt i 2011 og har etablert seg som den rådende internasjonale standarden for hva som forventes av stater og næringsliv på menneskerettighetsområdet.

Disse retningslinjene gir først og fremst veiledning om hvordan selskaper og investorer kan opptre på en ansvarlig måte, og slik forebygge etiske normbrudd. De gjelder selskapers atferd,

men er ikke rettet inn mot utelukkelse av selskaper på grunn av risiko for framtidige alvorlige normbrudd. I vårt system er de dermed i første rekke relevante for Norges Banks ansvarlige forvaltning, selv om de også kan veilede Etikkrådets skjønnsutøvelse.

Utelukkelse av selskaper fra fondet kan ha store konsekvenser, både for selskapene som utelukkes ettersom begrunnelsen for utelukkelsen blir offentliggjort, og for fondet som går glipp av investeringsmuligheter. Derfor bør terskelen for utelukkelse fortsatt være høy. Terskelen for utelukkelse har blitt operasjonalisert gjennom en vurdering av grovheten til et normbrudd, og nærheten mellom selskapet i fondet og normbruddet. Et selskap som har det direkte ansvaret for et normbrudd, kan utelukkes for mindre alvorlige forhold enn et selskap som medvirker til et normbrudd som andre har ansvaret for.

En oversikt over utviklingen i normer og standarder er gitt i kapittel 6 og i de enkelte kapitlene der enkelttemaer er drøftet i utredningen.

### 1.3.4 De produktbaserte kriteriene for observasjon og utelukkelse (kapittel 12)

Utvalget foreslår flere endringer i det produktbaserte *våpenkriteriet*.

Våpenkriteriet i retningslinjene spesifiserer ikke hvilke våpentyper som omfattes av kriteriet, men sier at produsenter av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, skal omfattes. De aktuelle våpentypene framkommer i en liste som Finansdepartementet omtaler i den årlige stortingsmeldingen om fondet. Utvalget foreslår at *listen med våpen* tas inn i retningslinjene, og at det samtidig gjøres klart at listen ikke nødvendigvis er uttømmende.

Utvalget foreslår videre å endre kriteriets ordlyd slik at det klart framgår at både produksjon og utvikling av våpen er ment å rammes, samt både våpen og deres sentrale komponenter. Dette vil bringe ordlyden i kriteriet i tråd med dagens praktisering.

Utvalget foreslår videre at *dødelige autonome våpen* legges til våpenlisten. Når automatisering blir så omfattende at man taler om autonomi, innebærer det at ikke bare utførelsen av maktbruk, men selve beslutningen om maktbruk med mulig dødelig utgang overlates til maskinene. Da vil systemet selv – uten et reelt menneskelig inngrep – kunne velge ulike grader av når, mot hvem og hvordan makt skal brukes. Det er etter utvalgets mening prinsipielt problematisk at beslutningen om maktbruk ikke er underlagt direkte



menneskelig kontroll. Selv om det i framtiden skulle komme en så avansert teknologi at den vil kunne tilfredsstille humanitærrettens krav om distinksjon, det å skille mellom militære og sivile mål, vil slik autonomi være etisk problematisk fordi ansvarsforholdene som det humanitærrettslige regelverk forutsetter, blir uklare og desintegrerer.

For *kjernevåpen* foreslår utvalget at visse typer leveringsplattformer som bare kan benyttes for kjernevåpen, bør omfattes av kriteriet. I dag blir ikke slike plattformer utelukket. Dette gjelder i første rekke ubåter, men det kan også være andre typer plattformer. En slik utvidelse av virkeområdet krever en endring av praktiseringen, men ingen endring i teksten i retningslinjene.

Det eksisterende *statsobligasjonsunntaket* er etter utvalgets syn et objektivt og lite problematisk kriterium. Samtidig er det et kriterium som har liten reell betydning for fondet. De landene som er og har vært omfattet, har uansett ikke vært aktuelle for fondets investeringer. I dag gjelder dette Syria og Nord-Korea. Basert på det vi vet i dag, vil kriteriet også framover ramme statsobligasjoner som neppe vil være aktuelle for SPUs investeringer. Utvalget går likevel ikke inn for at bestemmelsen fjernes. Det samme gjelder for kriteriet som begrenser fondets investeringer i selskaper som selger våpen og militært materiell til stater som er omfattet av statsobligasjonsunntaket. Kriteriet dekker også stater som ikke er krigførende. Fondet er bredt investert over store deler av verden, og det er vanskelig å overskue utviklingen flere år fram i tid.

### 1.3.5 De atferdsbaserte kriteriene for observasjon og utelukkelse (kapittel 13)

Utvalget har vurdert om det er behov for endringer i atferdskriteriene i lys av nye utfordringer som har kommet til de siste årene. Den raske teknologiske utviklingen gir nye muligheter, men kan være etisk problematisk hvis den misbrukes, for eksempel innen *overvåkingsteknologi*. *Urfolks rettigheter* og menneskerettighetene generelt er mange steder under press. Det samme gjelder hensynet til *klima og biologisk mangfold*. Også utviklingen innenfor *krig og væpnede konflikter* har bragt fram nye problemstillinger fondet må forholde seg til.

De eksisterende atferdskriteriene omfatter menneskerettigheter, krig og konflikt, korrupsjon, miljø og klima. Kriteriene er formulert slik at de gir rom for å kunne anvende dem på nye problemstillinger på de aktuelle områdene. Utvalget

mener derfor at det for de fleste kriteriene ikke er behov for å endre kriteriets ordlyd i lys av utviklingen som har skjedd. Utvalget peker i omtalen likevel på områder der det er viktig at Etikkrådet og Norges Bank er aktsomme i sin skjønnsutøvelse, blant annet i håndteringen av urfolks rettigheter. Utvalget forsøker også å klargjøre forståelsen av klimakriteriet.

For *menneskerettighetskriteriet* foreslår utvalget å fjerne eksemplene som er nevnt i bestemmelsen. Dette er ikke ment å innebære en endring i praktiseringen av kriteriet, men å tydeliggjøre at kriteriet omfatter alle typer menneskerettigheter.

Utvalget foreslår videre å utvide korrupsjonskriteriet slik at det også omfatter *annen grov økonomisk kriminalitet*. Slike saker kan dreie seg om hvitvasking, men også andre former for grov økonomisk kriminalitet.

Det kan også framover komme situasjoner der et etisk brudd ikke naturlig kan plasseres like lett innenfor noen av kriteriene. Det er derfor viktig å videreføre kriteriet for «*Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer*».

Utvalget foreslår *et nytt atferdskriterium for salg av våpen* til stater involvert i væpnet konflikt hvor det er en uakseptabel risiko for bruk av våpnene i militære operasjoner som innebærer alvorlige og systematiske brudd på humanitærretten. Dette kommer i tillegg til det gjeldende kriteriet om salg av våpen som er knyttet opp mot statsobligasjonsunntaket. I arbeidet med å identifisere hvilke selskaper som vil kunne omfattes, skal Etikkrådet basere seg på et bredt tilfang av informasjon og rapporter fra autoritative institusjoner som viser at våpnene gjennomgående blir benyttet på måter som ikke samsvarer med folkerettens regler for stridighetene. Bruddene på humanitærretten må være alvorlige og reflektere systemisk svikt over tid, for eksempel i målutvelgelse, forholdsregler eller proporsjonalitetsvurderinger. Terskelen for utelukkelse etter et slikt kriterium vil være høy.

Etikkrådet skal ha rutiner for å vurdere om selskaper som er utelukket skal tas inn igjen i investeringsuniverset.

### 1.3.6 Norges Banks eierskapsutøvelse og samvirket mellom virkemidlene (kapittel 16)

Etikkrådet og Norges Banks forvaltningsvirksomhet er to separate institusjoner med egne mandater fra Finansdepartementet. Etikkrådet er faglig uavhengig fra både departementet og banken i sine vurderinger av om selskaper rammes av ret-

ningslinjene for observasjon og utelukkelse. Utvalget mener dette er en fornuftig organisering.

Med to separate institusjoner er det samtidig viktig med et godt samspill mellom dem for at systemet skal fungere effektivt. Virkemidlene skal ses i sammenheng. Norges Banks ansvarlige forvaltning støtter opp om Etikkrådets arbeid. De positive vekselvirkningene mellom bankens eierskapsarbeid og Etikkrådets arbeid bør utnyttes.

Utvalget foreslår å *tydeliggjøre kravene til samordning* i retningslinjene. Det presiseres at det må være en god koordinering og informasjonsutveksling i alle faser av Etikkrådets og Norges Banks arbeid med selskaper.

Forslaget vil bidra til at dobbeltarbeid unngås. Norges Bank vil videre kunne vurdere om informasjon fra Etikkrådet kan gi grunn for økt akt-somhet, eierskapsarbeid overfor enkelt-selskaper eller risikobasert nedsalg innenfor gjeldende rammer. Etikkrådet vil tilsvarende kunne prioritere i lys av hva Norges Bank arbeider med. Begge bør informere om saker de mener den andre parten bør se nærmere på.

### 1.3.7 Åpenhet og rapportering (kapittel 17)

Åpenhet er en grunnleggende premisse for tilliten til forvaltningen av SPU. Det stilles derfor krav om institusjonenes rapportering til departementet og til offentligheten. Stortinget, regjeringen, media og allmennheten skal ha innsyn i forvaltningen av landets sparefond.

Det praktiseres etter utvalgets syn åpenhet av Etikkrådet og Norges Bank i dag. Utvalget er samtidig innforstått med at det er grenser for hva de kan informere om. Opplysninger om forretningsmessige forhold kan være omfattet av taushetsplikt. For å kunne ha en konstruktiv dialog med selskaper er både Etikkrådet og Norges Bank dessuten avhengige av en viss fortrolighet i dialogen med dem. Innenfor slike rammer må imidlertid Etikkrådet og Norges Bank hele tiden arbeide for åpenhet og god kommunikasjon utad.

Alle Etikkrådets vurderinger og kilder i de sakene som ender med en tilråding om observasjon eller utelukkelse, blir offentlig tilgjengelig på det tidspunkt Norges Bank bestemmer. Etikkrådets tilråding er grundige og etterprøvbare. Tilrådingene bidrar til å informere om grunnlaget for utelukkelse på en måte som fondet er alene om internasjonalt. Det er viktig at dette blir videreført.

Norges Banks rapportering om den ansvarlige forvaltningen har utviklet seg mye de senere årene, der den årlige publikasjonen «Ansvarlig forvaltning» er en særlig viktig kanal. *Utvalget*

*mener dette området i forvaltningen er så sentralt at departementet bør ta denne publikasjonen eller en tilsvarende rapportering inn i kravene til årsrapportering i bankens forvaltningsmandat. Det vil gi rapporten og arbeidsområdet en klarere forankring i Norges Banks hovedstyre.*

Utvalget foreslår også at det i retningslinjene for observasjon og utelukkelse presiseres at banken årlig skal redegjøre for framdriften i eierskapssaker under retningslinjene. Dette er i hovedsak en kodifisering av praksis i dag.

### 1.3.8 Klimahensyn i forvaltningen av SPU (kapittel 18)

Klimakrisen er vår tids største utfordring. Derfor er temaet behandlet særskilt i utredningen. Spørsmålene knyttet til utslipp av klimagasser er relevante for flere sider ved forvaltningen av SPU. SPU er en finansiell, langsiktig eier med investeringer spredt ut over store deler av verden. SPU vil dermed i utgangspunktet ha om lag samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i. Norges Bank integrerer vurderinger av klimarisiko i forvaltningen av SPU innenfor de overordnede rammene for forvaltningen.

Klima er en viktig del av *Norges Banks ansvarlige forvaltning*. Norges Bank gir uttrykk for forventninger til selskapenes håndtering av klimarisiko i et eget forventningsdokument og i eierskapsutøvelsen. Banken jobber for å heve standarden for klimarisikohåndtering og rapportering på tvers av selskaper og markeder, og banken støtter forskning på klima og finans. På denne måten blir mange markeder, sektorer og selskaper omfattet. Utvalget legger til grunn at banken følger med på utviklingen i normer, forskning og utfordringer på dette området og tilpasser virkemiddelbruken på en hensiktsmessig måte.

I tillegg er hensynet til klima en del av retningslinjene for observasjon og utelukkelse, både gjennom et eget produktkriterium for kull og et atferdsbasert klimakriterium.

*Det produktbaserte kullkriteriet* ble endret så sent som i 2019. Utvalget har merket seg at departementet vil følge opp hvordan de absolutte tersklene som da ble innført, fungerer, og foreta justeringer dersom det viser seg hensiktsmessig. Utvalget foreslår ikke endringer i kullkriteriet.

*Det atferdsbaserte klimakriteriet* krever mer skjønn og er mer utfordrende å anvende. Ettersom såpass mange selskaper er utelukket etter kullkriteriet, er mange av de selskapene som ville være aktuelle under klimakriteriet, allerede ute av

fondet. Utvalget foreslår ikke å endre ordlyden i klimakriteriet, men forsøker å bidra til større klarhet i anvendelsen av det. Dette er et område i rask endring. Kriteriet må forstås dynamisk og følge utviklingen i normer og regelverk.

Norges Banks arbeid med å bedre selskapsrapporteringen er viktig for å være i stand til å vurdere selskapene opp mot kull- og klimakriteriene. Vekselvirkningene mellom Norges Banks ansvarlige forvaltning og retningslinjene for observasjon og utelukkelse er derfor særlig tydelige på dette området. Dette illustrerer at det er viktig med en helhetlig tilnærming der de ulike virkemidlene kan støtte opp under hverandre.

### 1.3.9 Selskaper som opererer i land med avvikende normer (kapittel 19)

Utvalget er bedt om å vurdere «[e]tiske hensyn knyttet til fondets investeringer i enkeltland med lovgiving og regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder», og om «dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i slike land». Det vises i mandatet også til at selskapers handlingsrom for å etterleve enkelte av kriteriene, særlig menneskerettighetskriteriet, kan være begrenset i slike land.

Gjeldende retningslinjer er rettet mot selskaper, og ikke mot land. Utvalgets mandat peker imidlertid også mot landspesifikke problemstillinger. Utvalget har på denne bakgrunn vurdert om det finnes måter å avskjære eller filtrere investeringsmulighetene på både mot enkeltland, bransjer og/eller visse type selskaper for å løse de spørsmålene mandatet tar opp. Utvalget mener en slik tilnærming vil være krevende.

Generelle avgrensninger mot framvoksende markeder eller enkeltland ville redusere risikoen for brudd på de etiske retningslinjene. Slike tiltak ville imidlertid favne bredt og ikke være målrettede, og de ville derfor vanskelig kunne forankres i et etisk rammeverk for fondet.

En annen nærliggende tilnærming ville være å filtrere land basert på nærmere bestemte rangeringer og indekser fra anerkjente institusjoner internasjonalt. Det finnes en rekke slike rangeringer, men ingen som utvalget finner egnet som utgangspunkt for en slik regelbasert avgrensning av investeringene. Usikkerheten ved tilgjengelige rangeringer og indekser er stor og treffsikkerheten liten.

Når fondet er investert i selskaper som opererer i markeder med avvikende normer, kan ulike indikatorer og rangeringer av land basert på landspesifikke forhold likevel være et egnet verktøy for Etikkrådets og Norges Banks skjønnsutø-

velse, slik de også er i dag. Utvalget legger til grunn at dårlig skår i slike rangeringer reflekterer potensiell høy risiko som gir grunnlag for økt aktsomhet i oppfølgingen av de aktuelle selskapene. Slike verktøy kan dessuten gi informasjon om konkrete problemstillinger som en må være oppmerksom på.

Alle selskaper skal vurderes opp mot samme etiske standard. Utvalget mener utfordringene i de aktuelle landene i særlig grad gjelder lokale selskaper og selskaper som staten kontrollerer gjennom eierskap eller på andre måter. Handlingsrommet for slike selskaper er gjerne begrenset, og informasjon om eventuelle brudd er vanskelig tilgjengelig. Derfor kan det være behov for å tilpasse virkemiddelbruken overfor slike selskaper ut fra de rammer disse selskapene opererer under. Vurderingene kan i slike tilfeller i større grad knyttes opp til selskapenes handlingsrom og vilje til å avbøte virkningene av de forholdene de opererer under.

### 1.3.10 Håndtering av vanskelig tilgang på informasjon (kapittel 20)

Utvalget er bedt om å vurdere hvilken betydning det skal ha for vurderingene under retningslinjene at informasjonstilgangen om enkelttselskaper ikke er tilstrekkelig for å vurdere grunnlaget for observasjon og utelukkelse, og om hvilken betydning det skal ha for vurderingene at enkelttselskaper ikke svarer på henvendelser. Kan en risikovurdering av sektor/bransje og region/land være tilstrekkelig i slike tilfeller?

Hovedregelen skal være at tilrådingene skal dokumenteres på vanlig måte. Etikkrådet bygger mye av sine vurderinger på svar fra selskapene. Noen selskaper svarer ikke eller gir mangelfull informasjon. Det kan skyldes flere forhold. I situasjoner der risikoen er tilstrekkelig høy for grove normbrudd, mener utvalget at manglende informasjon om selskapet, særlig dersom selskapet viser manglende vilje til å svare på Etikkrådets henvendelser, kan bidra til å gjøre risikoen uakseptabel.

Utvalget mener imidlertid at en mer rendyrket risikobasert tilnærming som det er vist til i mandatet, bør avgrenses til særskilte tilfeller, og de skal være basert på autoritative kilder. Etikkrådet skal ikke kunne tilrå utelukkelse av en gruppe selskaper, sektorer eller liknende, men fortsatt vurdere selskaper individuelt, i tråd med retningslinjene. Hovedregelen skal være at tilrådingene skal dokumenteres på vanlig måte ved at det er konkrete opplysninger knyttet til det enkelte selskapet som er utgangspunktet.

### 1.3.11 Økonomiske og administrative konsekvenser (kapittel 21)

De økonomiske og administrative konsekvensene av utvalgets forslag anslås å være nokså moderate.

De økonomiske konsekvensene kan deles i to. Den ene kategorien konsekvenser dreier seg om de eventuelle virkningene forslagene har for forventet avkastning og risiko for SPU som følge av at omfanget av utelukkelse fra fondet kan øke noe. Dette vil i første rekke gjelde forslagene om å endre kriteriet for salg av våpen til visse stater, forslaget om å endre anvendelsen av kjernevåpenkriteriet og forslaget om å inkludere annen grov økonomisk kriminalitet. Å tallfeste konsekvensene for avkastning framover i tid er imidlertid vanskelig. Som vist i kapittel 21 innebærer flere utelukkelse fra fondet at mulighetene til å spre risikoen reduseres, og at den finansielle risikoen dermed øker. Historisk har utelukkelsene svekket avkastningen i fondet.

Den andre kategorien økonomiske konsekvenser dreier seg om kostnader eller besparelser dersom forslagene innebærer endret ressursbruk i Etikkrådet og Norges Bank. Sekretariatet i Etikkrådet består i dag av åtte personer. Det er svært mange selskaper i fondet, og saksfeltet som sekretariatet skal dekke, er bredt. Etikkrådets oppgaver har blitt mer omfattende over tid, uten at ressurstilførselen har økt tilsvarende. Utvalgets forslag om endringene i kriteriene, vil kreve noe mer ressurser.

Utvalgets anslår at Etikkrådets sekretariat bør styrkes med inntil to årsverk. Det vil innebære en økning i rådets budsjett på inntil 4 mill. kroner ettersom de økte oppgavene også kan føre til en viss økning i behovet for konsulenttenester. Anslaget tar inn over seg at ressurstilførselen allerede er presset.

Forslagene vil også kreve kompetanse og noe økt ressursbruk i Norges Bank, anslagsvis ½ årsverk isolert sett. Norges Bank er en langt større organisasjon med større rom for å endre prioriteringer blant de ansatte.

Utvalgets forslag innebærer ut over dette ingen vesentlige administrative konsekvenser.

### 1.3.12 Utvalgets forslag til retningslinjer

Utvalgets forslag til reviderte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU framgår nedenfor. I tillegg til de innholdsmessige endringsforslagene som er omtalt over, er teksten omredigert og justert for å gjøre retningslinjene

lettere å lese. Innholdsmessige endringer er markert med kursiv skrift.

## Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland

### Formål og virkeområde

#### § 1 Formål

*Formålet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland (retningslinjene) er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer som fastsatt i disse retningslinjene §§ 3 og 4.*

#### § 2 Virkeområde

Disse retningslinjene gjelder for arbeidet i Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland (Etikkrådet) og Norges Bank (banken) med observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utlands (fondet) aksje- og obligasjonsportefølje etter kriteriene i §§ 3 og 4. *Råd og beslutninger etter kriteriene i § 3 kan også gjelde selskaper som kun er i referanseindeksen.*

### Kriterier for observasjon og utelukkelse av selskaper

#### § 3 Kriterier for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

- (1) Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:
- utvikler eller produserer våpen eller sentrale komponenter til våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detekterbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer, klaseammunisjon og dødelige autonome våpen.*
  - produserer tobakk eller tobakksvarer*
  - selger våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 2-1 andre ledd bokstav c.*

(2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,*

- b) baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c) utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d) har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

#### § 4 Kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- a) grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene
- b) alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- c) *salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene*
- d) alvorlig miljøskade
- e) handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- f) grov korrupsjon *eller annen grov økonomisk kriminalitet*
- g) andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

#### Organiseringen av arbeidet

##### § 5 Etikkrådets arbeid

(1) Etikkrådet gir råd til banken om observasjon og utelukkelse av selskaper etter kriteriene i §§ 3 og 4, og om oppheving av beslutning om observasjon og utelukkelse, jf. § 5 syvende ledd og § 6 sjette ledd.

(2) Etikkrådet overvåker fondets investeringer, jf. § 2, med sikte på å avdekke om selskaper medvirker til eller selv er ansvarlige for produksjon eller atferd som fastsatt i §§ 3 og 4.

(3) Etikkrådet tar opp saker på eget initiativ eller etter anmodning fra banken. Etikkrådet skal utarbeide og offentliggjøre prinsipper for hvilke selskaper som velges ut for nærmere undersøkelse.

(4) Etikkrådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis.

(5) Et selskap som vurderes for observasjon eller utelukkelse, skal gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter tidlig i prosessen, og Etikkrådet skal samtidig klargjøre for selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for obser-

vasjon eller utelukkelse. Vurderer rådet å tilrå observasjon eller utelukkelse etter § 4, skal utkast til tilråding forelegges selskapet til uttalelse.

(6) Etikkrådet skal begrunne sine råd til banken. Banken kan utarbeide nærmere forventninger til utformingen av slike råd.

(7) Etikkrådet skal *ha rutiner for* å vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Basert på ny informasjon kan Etikkrådet anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves. Rutinene skal offentliggjøres. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene.

##### § 6 Norges Banks arbeid

(1) Basert på råd mottatt fra Etikkrådet treffer banken beslutninger om observasjon og utelukkelse etter kriteriene i §§ 3 og 4 og om oppheving av slike beslutninger. Banken kan på eget initiativ treffe beslutninger om observasjon og utelukkelse og om oppheving av slike beslutninger etter § 3 annet ledd.

(2) I vurderingen etter § 3 annet ledd skal det også legges vekt på framoverskuende vurderinger, herunder av eventuelle planer som vil endre nivået på utvinning av eller kraftkapasiteten knyttet til termisk kull, redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.

(3) Råd og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på § 3 annet ledd skal ikke omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på indekser for slike obligasjoner eller verifisert av anerkjent tredjepart.

(4) I vurderingen av om et selskap skal utelukkes etter § 4, kan banken bl.a. legge vekt på sannsynligheten for framtidige normbrudd, normbruddets alvor og omfang, samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i. Banken kan videre vurdere bredden i selskapets virksomhet, herunder om selskapet gjør det som kan forventes for å redusere risikoen for framtidige normbrudd innenfor en rimelig tidshorison. Relevante momenter i disse vurderingene kan være selskapsstyringen, retningslinjer for og arbeid med miljø og samfunnsmessige forhold og om selskapet *gjennomfører avbøtende tiltak* overfor dem som rammes eller tidligere har blitt rammet av selskapsats atferd.

(5) Observasjon kan besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker

finnes hensiktsmessig. Før observasjon eller utelukkelse etter § 6 første ledd besluttet, skal banken vurdere om eierskapsutøvelse kan være egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig. Banken skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet i sammenheng og benytte dem på en helhetlig måte.

(6) Banken skal sørge for at saken er tilstrekkelig opplyst før beslutning om eierskapsutøvelse, observasjon og utelukkelse, eller oppheving av slike beslutninger, treffes.

(7) *Banken kan på bakgrunn av ny informasjon be Etikkrådet om en vurdering av om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede.*

### *§ 7 Informasjonsutveksling og koordinering mellom banken og Etikkrådet*

(1) For å bidra til god koordinering mellom banken og Etikkrådet og et effektivt samspill mellom virkemidlene, skal det jevnlig avholdes møter mellom banken og Etikkrådet.

(2) *Etikkrådet gir banken informasjon om selskaper det har identifisert for innledende vurderinger under disse retningslinjene, slik at banken kan vurdere aktuelle tiltak. Banken gir Etikkrådet oversikt over selskaper den arbeider med og selskapsinformasjon som kan være relevant for Etikkrådets vurderinger.*

(3) Etikkrådet kan be banken om opplysninger vedrørende enkeltstående selskaper og hvordan selskaper er håndtert i eierskapsutøvelsen. *Etikkrådet kan be banken kontakte selskaper Etikkrådet ikke oppnår kontakt med for å innhente informasjon. Banken kan be Etikkrådet om å stille sine vurderinger av enkeltstående selskaper til disposisjon og om innsyn i Etikkrådets kommunikasjon med selskapene.*

(4) Kommunikasjonen med selskapene skal være koordinert. Banken kan delta i møter Etikkrådet har med selskapene. Banken utøver fondets eierrettigheter.

(5) Banken og Etikkrådet skal ha nærmere rutiner for informasjonsutveksling og koordinering for å tydeliggjøre ansvarslinjer og å bidra til god kommunikasjon og samspill mellom virkemidlene.

### *§ 8 Etikkrådets sammensetning og organisasjon*

(1) Etikkrådet består av fem medlemmer som oppnevnes av departementet etter innstilling fra banken. Departementet utpeker også leder og nestleder etter innstilling fra banken. Bankens

innstilling skal være oversendt departementet tre måneder før utløpet av oppnevningsperioden.

(2) *Etikkrådet utfører sine oppgaver selvstendig og uavhengig.* Sammensetningen av rådet må sikre at Etikkrådet vil besitte den kompetansen som er nødvendig for at det skal kunne utføre sitt oppdrag, definert gjennom disse retningslinjene.

(3) Oppnevningen av medlemmene gjelder for fire år. *Dersom et medlem fratrer i oppnevningstiden, kan et nytt medlem oppnevnes for den gjenværende delen av perioden.*

(4) Rådsmedlemmenes godtgjørelse samt rådets budsjett fastsettes av departementet.

(5) Etikkrådet har et eget sekretariat, som er administrativt underlagt departementet. Etikkrådet skal påse at sekretariatet har hensiktsmessige prosesser og rutiner.

(6) Etikkrådet skal årlig utarbeide en virksomhetsplan som skal forelegges departementet. Virksomhetsplanen skal gjøre rede for Etikkrådets prioriteringer, jf. § 5.

(7) Etikkrådet skal avgi årlig rapport om sin virksomhet til departementet. Rapporten skal avgis senest tre måneder etter årets utløp.

(8) Etikkrådet skal regelmessig evaluere sitt arbeid.

### *§ 9 Møter med Finansdepartementet*

(1) Det skal avholdes møter mellom departementet, banken og Etikkrådet minst én gang i året. Informasjonen som utveksles på møtene skal inngå som del av grunnlaget for rapporteringen om arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i den årlige meldingen til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond.

(2) Det skal avholdes møter mellom departementet og Etikkrådet minst én gang i året. På møtene skal følgende behandles:

a) virksomheten det siste året

b) andre saker departementet og Etikkrådet har meldt opp for behandling.

### **Offentliggjøring**

#### *§ 10 Offentliggjøring*

(1) Banken skal offentliggjøre sine beslutninger etter disse retningslinjene. Offentliggjøringen skal skje i samsvar med mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 6-1 femte ledd. Når banken offentliggjør sine beslutninger, skal Etikkrådet offentliggjøre sine råd. Når banken på eget initiativ treffer beslutninger i henhold til § 6 første ledd annet punktum, *eller beslutter et*

*annet virkemiddel enn Etikkrådets tilråding, skal banken begrunne beslutningene.*

(2) Banken skal føre en offentlig liste over selskaper som er utelukket fra fondet eller satt til observasjon etter disse retningslinjene. *Banken skal årlig redegjøre for framdriften i eierskapsaker under retningslinjene.*

### Øvrige bestemmelser

#### § 11 Adgang til å gjøre endringer

Departementet kan gi tillegg til eller gjøre endringer i disse retningslinjene.

#### § 12 Ikrafttredelse

Retningslinjene trer i kraft ddmmaa. Fra samme tidspunkt oppheves retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland fastsatt 1. januar 2015.

### 1.3.13 Utredningens videre inndeling

Utredningen er delt i to deler. Del I er en deskriptiv del og omfatter kapitlene 3 – 10. Utvalgets vurderinger og forslag følger så i Del II, som omfatter kapitlene 11 – 21. Vurderingene i Del II bygger blant annet på faktagrunnlaget og analysene i Del I.

Før Del I er utvalgets mandat, sammensetning og arbeid omtalt i kapittel 2.

#### Del I Utviklingstrekk og vurderingsgrunnlag

I *kapittel 3* redegjøres det for bakgrunnen for fondet, viktige utviklingstrekk siden opprettelsen i 1996 og vurderingene bak den gjeldende investeringsstrategien. Dette er utgangspunktet for vurderingene også av det etiske rammeverket for fondet. *Kapittel 4* går så gjennom utviklingen av de etiske retningslinjene for fondet, fra de ble etablert i 2004 og fram til i dag. I *kapittel 5* omtales Etikkrådets og Norges Banks anvendelse av retningslinjene og bankens ansvarlige forvaltning.

En sentral del av utvalgets mandat er å vurdere retningslinjene i lys av normutviklingen som har funnet sted de senere årene. I *kapittel 6* er dette nærmere omtalt. I *kapittel 7* følger så en

omtale av hvilke effekter de ulike virkemidlene i retningslinjene kan ha, blant annet basert på hva forskningslitteraturen sier om dette. Videre er det i *kapittel 8* sett nærmere på hva andre institusjoner og fond gjør innenfor dette området.

Utvalget er videre bedt om å vurdere hvordan investeringer i land med avvikende normer bør håndteres. *Kapittel 9* gir en oversikt over ulike rangeringer og indekser som vurderer både land og selskaper etter nærmere bestemte indikatorer for blant annet menneskerettigheter, korrupsjon mv. I *kapittel 10* gis et sammendrag av de innspill som er kommet til utvalget.

#### Del II Utvalgets vurderinger

I *kapittel 11* drøfter utvalget noen overordnede problemstillinger for retningslinjene for observasjon og utelukkelse og den ansvarlige forvaltningen. Det omhandler hvilke etiske forpliktelser som bør gjelde for fondet, og hvordan man kan legge grunnlaget for en såkalt overlappende konsensus som grunnlag for disse. Kapittelet går også nærmere inn på hva utviklingen i normer og standarder de senere årene betyr for SPUs etiske rammeverk og er utgangspunktet for de påfølgende kapitlene.

De neste kapitlene går nærmere inn på de ulike delene av utvalgets mandat. I *kapittel 12* drøftes de produktbaserte kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse, i *kapittel 13* blir de atferdsbaserte kriteriene behandlet og i henholdsvis *kapittel 14* og *15* drøftes observasjon og opphevelse av beslutninger om utelukkelse og observasjon av selskaper. I *kapittel 16* diskuteres så eierskapsutøvelse og samspillet mellom virkemidlene i rammeverket. Rapportering og åpenhet er viktig for fondet og drøftes i *kapittel 17*, mens hensynet til klima i forvaltningen er drøftet i et eget *kapittel 18*. Problemstillinger knyttet til investeringer i land «med lovgiving og regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder» og håndtering av svak tilgang på informasjon, er drøftet i henholdsvis *kapitlene 19* og *20*. Økonomiske og administrative konsekvenser av utvalgets forslag omtales til slutt i *kapittel 21*.

## Kapittel 2

# Utvalgets mandat, sammensetning og arbeid

### 2.1 Mandat og sammensetning

Ved kongelig resolusjon 5. april 2019 satte regjeringen Solberg ned et utvalg som fikk i oppgave å vurdere de etisk motiverte retningslinjene for Statens pensjonsfond utland (SPU). Utvalget ble gitt følgende mandat:

#### «1. Bakgrunn og utviklingstrekk

Det ble etablert etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland (daværende Statens petroleumsfond) i 2004 på grunnlag av Graverutvalgets utredning NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden. Utvalget viste til at staten gjennom sitt eierskap i fondet bør ivareta to etiske forpliktelser:

- Sikre at også kommende generasjoner får del i oljeformuen. Dette tilsier at fondet forvaltes med sikte på å oppnå en god langsiktig avkastning.
- Respektere grunnleggende rettigheter ved ikke å investere der det er en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til grovt uetiske forhold.

Graverutvalget la vekt på at de etiske retningslinjene må ta utgangspunkt i etiske normer med bred oppslutning i det norske samfunnet, og forankres i internasjonale avtaler og initiativer som Norge har sluttet seg til. Det ville ifølge utvalget sikre at de etiske kravene bygger på et solid grunnlag med overlappende konsensus både nasjonalt og internasjonalt.

Samtidig mente Graverutvalget at fondet ikke er egnet til å ivareta alle etiske forpliktelser Norge har. En lang rekke av disse forpliktelsene kan adresseres bedre med andre virkemidler enn gjennom fondets investeringsstrategi. Dette gjaldt ifølge utvalget blant annet forpliktelsene til å bekjempe nød og redusere internasjonal fattigdom. Utvalget mente slike forpliktelser er spørsmål om hvordan man skal bruke oljepengene, ikke hvordan man skal forvalte pengene som settes av i fondet. Utvalget

skrev at det vil «kunne fremstå som uetisk i forhold til fremtidige generasjoner av nordmenn hvis man påfører fondet kostnader bare for å gjennomføre mer symbolsk etisk begrunnede tiltak for å støtte opp under en politikk som bedre fremmes gjennom andre midler».

Graverutvalget anbefalte at de etiske forpliktelsene som påligger staten gjennom eierskapet i fondet, ivaretas gjennom tre virkemidler:

- Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinationale selskaper.
- Negativ filtrering av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper.
- Uttrekk av selskaper der det er uakseptabel risiko for at man gjennom eierskap vil medvirke til grove eller systematiske etiske normbrudd knyttet til blant annet menneskerettigheter og miljøskade.

Disse virkemidlene innebærer ifølge utvalget at man enten «avgrenser fondets investeringer mot uetiske forhold, eller ivaretar etiske forpliktelser gjennom utøvelse av eierskap der dette er forenlig med fondets langsiktige finansielle interesse». Utvalget anbefalte ikke bruk av utelukkelse som påvirkningsmiddel, og mente eierskapsutøvelse ville være mer effektivt for å påvirke selskapers atferd.

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland (de etiske retningslinjene) er blitt utviklet over tid. I 2008 gjennomførte Finansdepartementet en bred evaluering av de etiske retningslinjene. I etterkant av denne gjennomgangen ble tobakk innført som nytt produktkriterium. Departementet la også opp til bedre samvirke mellom virkemidlene, ved blant annet å legge til rette for at en i vurderingen av om et selskap bør utelukkes, tar stilling til om andre virkemidler kan være bedre egnet. Videre ble



observasjon av selskaper etablert som nytt virkemiddel.

Fra 2015 ble beslutningskompetansen i observasjons- og utelukkelsessaker flyttet fra departementet til Norges Bank. Formålet var blant annet å legge til rette for et godt samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank, slik at de ulike virkemidlene lettere kan vurderes i sammenheng og brukes på en hensiktsmessig måte i hvert enkelt tilfelle. I tråd med arbeidsdelingen vurderer og tilrår Etikkrådet om selskaper skal utelukkes eller settes til observasjon, mens Norges Banks hovedstyre fatter beslutninger i slike saker. For kullkriteriet er det Norges Bank som vurderer selskapene. Før hovedstyret treffer en beslutning om utelukkelse av et selskap, skal banken vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd.

I 2016 ble det innført et nytt, atferdsbasert klimakriterium og et produktbasert kullkriterium.

Ved utgangen av 2018 var 138 selskaper utelukket og 22 selskaper satt til observasjon. Kullkriteriet utgjorde vel halvparten av disse, med 68 utelukkede selskaper og 14 selskaper satt til observasjon.

Kravene til Norges Bank som en ansvarlig investor er siden etableringen av de etiske retningslinjene i 2004 og den brede evalueringen i 2008 blitt tydeligere og mer omfattende spesifisert i forvaltningsmandatet. Banken har over tid utviklet sitt arbeid med ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold integreres i forvaltningen. Banken rapporterer årlig om sitt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Det er viktig at de etiske retningslinjene legger grunnlag for at de kan utformes og praktiseres på en prinsipiell, konsistent og forutsigbar måte. Retningslinjene er gjenstand for stor oppmerksomhet både her hjemme og internasjonalt. Det har over tid vært fremmet en rekke forslag i Stortinget om nye kriterier og om praktiseringen av retningslinjene. Graverutvalgets utredning har vært en viktig referanse for vurderinger av slike forslag.

Samtidig er det naturlig å vurdere de etiske retningslinjene på nytt i lys av utviklingen som har skjedd på ulike områder. Fondet er nå langt større enn i 2004, fondets eierandeler er økt og investeringene er spredt på flere land. Videre har praksis i andre fond endret seg, internasjonale standarder for ansvarlig forvaltning er blitt videreutviklet og det er kommet til nye, etiske utfordringer i verdenssamfunnet.

## 2. Oppgaver for utvalget

Utvalget skal vurdere om det er behov for endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

Utvalget skal legge til grunn følgende rammer for sine vurderinger:

- De etiske retningslinjene skal baseres på etiske normer med bred oppslutning i det norske samfunnet og forankres i internasjonale avtaler og initiativer Norge har sluttet seg til. Formålet er å sikre en konsistent og systematisk praktisering av retningslinjene på tvers av selskaper og over tid.
- Det overordnede formålet for forvaltningen av fondet er høyest mulig avkastning innenfor akseptabel risiko. Det å sikre at kommende generasjoner får del i oljeformuen er en etisk forpliktelse i seg selv. Dette innebærer at fondet skal være en finansiell, ansvarlig investor, og ikke et politisk virkemiddel.
- Utelukkelse er et sterkt virkemiddel som bør begrenses til de mest alvorlige normbruddene. Det er bred politisk enighet om at det skal være en høy terskel for å utelukke hele produktgrupper eller bransjer fra fondet. Utelukkelse må også avveies mot hensynet til avkastning og risiko for fondet samlet.

Utvalget skal ikke vurdere arbeidet i eller gi råd om arbeidsdelingen mellom Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank.

Utvalget skal belyse følgende problemstillinger i sitt arbeid:

### I. Etiske kriterier

Det har de siste årene vært en utvikling i internasjonale konvensjoner og standarder. Blant annet har det kommet til flere nye retningslinjer for god selskapspraksis, som for eksempel FNs retningslinjer for næringsliv og menneskerettigheter og ulike retningslinjer for forebygging av korrupsjon. Etikkrådet bygger på slike anerkjente prinsipper i sin dialog med selskaper, og bankens forventningsdokumenter er også basert på slike retningslinjer. Det har også skjedd en utvikling i forventninger til institusjonelle investorer. For eksempel har OECD utarbeidet en nærmere veiledning for hvordan investorer kan opptre ansvarlig i henhold til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. De senere årene er det også blitt fremmet forslag og diskutert hva fondet bør og ikke bør investeres i.

Utvalget skal:

- Vurdere i hvilken grad det har skjedd en utvikling i såkalt norsk og internasjonal konsensus med hensyn til etiske minstekrav som bør stilles til selskaper.
- Basert på ovennevnte, vurdere innholdet i de eksisterende etiske kriteriene i retningslinjene og om disse bør endres, herunder om enkelte kriterier bør tas ut eller nye tas inn.

Utvalget skal vurdere:

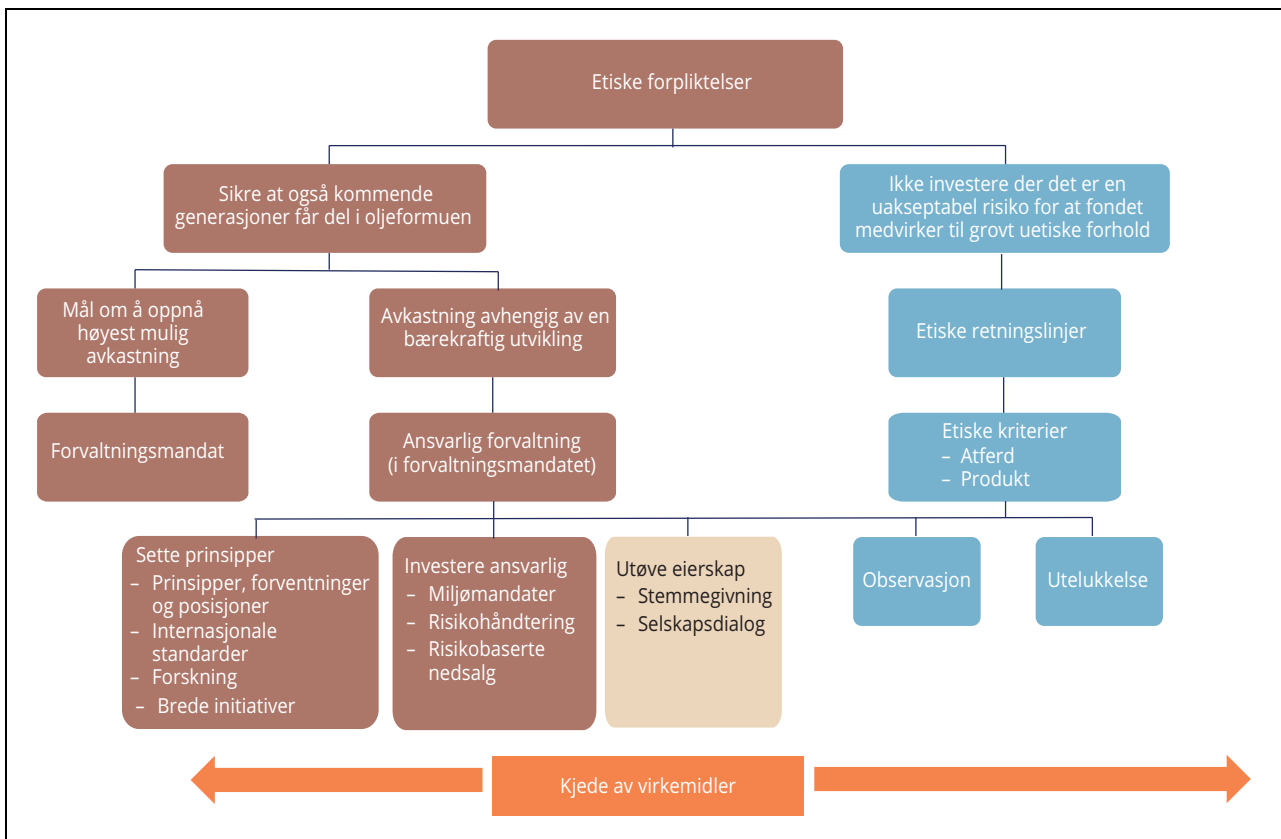
- Om og når eierskapsutøvelse er bedre egnet enn observasjon eller utelukkelse til å ivareta fondets etiske forpliktelser eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig.
- Effekten av de ulike virkemidlene og i hvilken grad de fører til endringer i selskapers atferd, slik at risikoen for fremtidige brudd på retningslinjene reduseres. Dette må blant annet vurderes i lys av fondets størrelse og eierandeler, samt i hvilken grad selskapers bransje- eller landtilhørighet påvirker den sannsynlige effekten av de ulike virkemidlene.

**II. Virkemidler**

I forbindelse med at beslutningskompetansen for observasjon og utelukkelse av selskaper ble flyttet fra Finansdepartementet til Norges Bank i 2015, ble det lagt vekt på at banken skal søke å etablere «en sammenhengende kjede av virkemidler» i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Denne kjeden etablerer en forbindelse mellom virkemidlene utelukkelse, observasjon, eierskapsutøvelse og andre virkemidler innen ansvarlig forvaltning. Når det gjelder de etiske retningslinjene, innebærer dette i praksis at man vurderer om observasjon eller eierskapsutøvelse bør benyttes i stedet for utelukkelse av et selskap, se figur 2.1.

**III. Etiske hensyn knyttet til enkeltland**

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse er rettet mot selskaper og ikke land. Diskresjonære beslutninger om å utelukke enkeltland kan under gitte forhold grense mot utenrikspolitikk. Det er likevel inntatt det såkalte «statsobligasjonsunntaket» i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 3-1 andre ledd bokstav c som innebærer at fondet ikke skal investeres i rentebærende instrumenter utstedt av stater som er



Figur 2.1 Det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland

Kilde: Finansdepartementet.

gjenstand for omfattende FN-sanksjoner eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang, og der Norge har sluttet opp om tiltakene. Dette anses som et objektivt kriterium.

I enkelte land vil selskapers handlingsrom for å etterleve enkelte av kriteriene, særlig menneskerettighetskriteriet, være begrenset. Det gjelder blant annet i land med nasjonale regelverk og praksis som ikke er basert på, eller til og med går på tvers av grunnleggende rettigheter som følger av internasjonale konvensjoner og standarder. Det vil si at selskaper i enkelte tilfeller må bryte loven i staten hvor det har sin virksomhet for å overholde internasjonale konvensjoner og standarder. Etikkrådet vil i slike situasjoner kunne bli stilt overfor et dilemma om enten å anbefale utelukkelse, og dermed risikere at dette oppfattes som myndighetskritikk, eller kun basere sine vurderinger på forhold som et selskap kan påvirke, og dermed ikke utelukke selskaper som er pålagt ved lokalt regelverk å bryte grunnleggende rettigheter. Sistnevnte vil kunne fremstå som legitimering av forhold som i andre sammenhenger ville ha medført tilråding om utelukkelse. En problemstilling er hvordan kravene som stilles i de etiske retningslinjene kan oppfylles, samtidig som man unngår at fondet anses som et virkemiddel i utenrikspolitikken. En annen problemstilling er hvilken betydning selskapenes handlingsrom skal ha for vurderingene under retningslinjene.

Utvalget skal vurdere:

- Om det er hensyn som tilsier at det bør gjøres endringer i statsobligasjonsunntaket.
- Etiske hensyn knyttet til fondets investeringer i enkeltland med lovgiving og regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder, samt hvordan disse kan håndteres, herunder om dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i slike land.
- Andre grenseganger mellom selskap og stat, herunder hvordan disse kan håndteres. Et eksempel er selskapers salg av våpen til stater som kan benytte disse på en måte som er i strid med humanitærretten.

#### IV. Informasjonstilgang

Hvor effektiv Etikkrådets porteføljeovervåking er i praksis, avhenger i stor grad av informasjonstilgangen om selskapene i fondet.<sup>1</sup> Etikkrådets informasjonstilgang avhenger til dels av hvilken

stat eller marked et selskap er hjemhørende i. Generelt er informasjonstilfanget dårligere for selskaper hjemhørende i fremvoksende markeder og såkalte frontmarkeder enn i utviklede markeder. Ulik informasjonstilgang vil kunne gi inkonsistent behandling av selskaper, og i ytterste forstand medføre at selskaper hvor det er lite tilgjengelig offentlig informasjon eller som ikke svarer på henvendelser, kommer bedre ut enn selskaper hvor informasjonstilgangen er bedre.

Utvalget skal vurdere:

- Hvilken betydning det skal ha for vurderingene under retningslinjene at informasjonstilgangen knyttet til enkeltelskaper ikke er tilstrekkelig for å vurdere grunnlaget for observasjon og utelukkelse.
- Hvilken betydning det skal ha for vurderingene under retningslinjene at enkeltelskaper ikke svarer på henvendelser eller ikke gir tilstrekkelig informasjon på oppfordring.
- Om det i ovennevnte tilfeller er tilstrekkelig å sannsynliggjøre etiske normbrudd gjennom blant annet en risikovurdering av sektor/bransje og region/land.
- Om dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i land med svak informasjonstilgang.

Utvalget skal utrede økonomiske og administrative konsekvenser av de forslagene det legger frem.

Utvalget skal levere sin utredning innen 15. juni 2020.»

Utvalget har hatt følgende sammensetning:

- Professor Ola Mestad, leder
- Styreleder Johan Henrik Andresen
- Styreleder (tidligere konsernsjef) Svein Richard Brandtzæg
- Jurist Cecilie Hellestveit
- Rådgiver (visesentralbanksjef fram til 1. april 2020) Egil Matsen
- Assisterende direktør Gro Nystuen
- Styreleder (tidligere administrerende direktør i Folketrygdfondet) Olaug Svarva
- Konserndirektør Astrid Undheim

Sekretariatet har vært ledet av Yngvar Tveit, Finansdepartementet. Følgende har deltatt i sekretariatet: Ola Peter Gjessing og Wilhelm Mohn fra Norges Bank Investment Management, Eli Lund og Aslak Skancke fra Etikkrådets sekretariat og Birgitta Glad, Runa Urheim og Iver Berge Vikøren fra Finansdepartementet.

<sup>1</sup> Jf. blant annet brev fra Etikkrådet til Finansdepartementet 13. november 2018.

## 2.2 Arbeidet i utvalget

Utvalget har vært satt sammen av både personer fra Norges Bank og Etikkrådet, og personer som har hatt sitt daglige virke utenfor disse institusjonene. Egil Matsen var visesentralbanksjef i Norges Bank fram til 1. april 2020 og Johan H. Andresen og Cecilie Hellestveit er henholdsvis leder av og medlem i Etikkrådet. Ola Mestad og Gro Nystuen har tidligere vært medlemmer i og ledere av Etikkrådet. Denne bakgrunnen for flere av medlemmene har vært nyttig for å kunne vurdere retningslinjene på bakgrunn av hvilke utfordringer man har møtt i håndteringen av dem siden de ble innført i 2004. Samtidig har det vært viktig med medlemmer som ikke har jobbet på «innsiden» på samme måte, og som har en bakgrunn fra områder som har bidratt til å komplementere kompetansen ellers i utvalget. Olaug Svarva har bred erfaring fra finans og forvaltning, Svein Richard Brandzæg fra industri og næringsliv og Astrid Undheim har kompetanse innen teknologi. Utvalget har lagt vekt på å vurdere hvilke behov som vil gjøre seg gjeldende for rammeverket i årene som kommer. Medlemmenes bakgrunn er nærmere omtalt på utvalgets hjemmeside.<sup>2</sup>

Utvalget har hatt 12 møter, hvorav to har gått over to dager. En rekke personer og organisasjoner har bidratt med nyttige innspill til utvalget.

For å få et innblikk i organiseringen av fondet og arbeidet med de etiske retningslinjene, har utvalget hatt møter med representanter fra Finansdepartementet, Norges Bank og Etikkrådet:

- Ekspedisjonssjef Espen Erlandsen fra Finansdepartementet har orientert om styringsstrukturen og forvaltningsmodellen for fondet fra et eierperspektiv.
- Fra Norges Bank Investment Management (NBIM) har utvalget møtt blant andre Trond Grande (Deputy Chief Executive Officer), Dag Huse (Chief Risk Officer) og Carine Smith Ihenacho (Chief Corporate Governance Officer). Møtene ga et innblikk i hvordan banken arbeider med den ansvarlige forvaltningen og retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Utvalget var også på besøk i avdelingen for verdipapirhandel i NBIM.
- Utvalget er på tilsvarende måte blitt orientert om Etikkrådets arbeid fra Etikkrådets representanter i utvalget og utvalgets sekretariat.

Utvalget arrangerte i oktober 2019 et seminar med sivilsamfunnsorganisasjonene, der 17 organisasjoner stilte og kom med innspill til utvalgets arbeid. Innspillene dekket et bredt spekter av temaer som utvalget arbeider med. Følgende organisasjoner deltok: Amnesty International, CARE Norge, Fagforbundet, FIVAS, FORUT, Framtiden i våre hender, Fredsrådet, Greenpeace, IOGT, Kirkens Nødhjelp, Latin-Amerikagruppene i Norge, Norsk Folkehjelp, Ocean Data Foundation, Partnership for Change, Redd Barna, Regnskogsfondet, REV Ocean, SLUG, Spire, Tax Justice Network, Transparency International, UN Global Compact, UNICEF og WWF Verdens naturfond.

Medlemmer i utvalget har også deltatt i møter med sivilsamfunnsorganisasjonene om avgrensede problemstillinger. Utvalget har videre mottatt en rekke innspill på utvalgets hjemmeside.<sup>3</sup> Innspillene er nærmere omtalt i kapittel 10 i denne utredningen.

Utvalget hadde i desember 2019 møte med Sametinget ved president Aili Kesitalo der utvalget fikk belyst viktige problemstillinger knyttet til urfolks rettigheter. Fra Sametinget stilte også Eirik Larsen og Jon Petter Gintal. Urfolks rettigheter er og har vært en viktig del av Etikkrådets arbeid siden retningslinjene ble etablert. Sametinget opplyste om utfordringer på dette området og om hvilke hensyn de mener bør vektlegges i forvaltningen av SPU.

Utvalget arrangerte i november 2019 et todagers seminar i London der flere ulike fagmiljøer ble invitert for å orientere om problemstillinger utvalget har arbeidet med:

- Professor Neil Lawrence ved Cambridge University ga utvalget et nærmere innblikk i Artificial Intelligence (AI).
- Daragh Murrey ved Essex University og Eric Kind ved Queen Mary University London ga en innføring i juridiske og etiske implikasjoner av overvåkingsteknologi.
- Mary Wareham fra Human Rights Watch og professor Robin Geiss ved University of Glasgow orienterte utvalget om utfordringer og normer for autonome våpensystemer.
- Barbara Bijelic, Legal Expert Responsible Business Conduct i OECD, orienterte utvalget om OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Disse anses som en sentral standard for de normative forventningene til næringslivets samfunnsansvar. Retningslinjene er vist til i forvaltningsmandatet for SPU.

<sup>2</sup> <https://nettsteder.regjeringen.no/etikkutvalget/ekspert-utvalget/>

<sup>3</sup> <https://nettsteder.regjeringen.no/etikkutvalget/innspill/>

- Rob Lake, forfatter av utkast til OECDs veileder for institusjonelle investorer og nå selvstendig konsulent, kommenterte og ga innspill om retningslinjenes betydning for SPU.
- Paul Lee, konsulent, orienterte om mulige effekter av eierskapsutøvelse og hvordan eierskapsutøvelse passer for en bredt diversifisert, institusjonell investor som SPU.
- James Lockhart-Smith fra Maplecroft og Roberto Martinez B. Kukutschka fra Transparency International orienterte om bruk av ulike indekser for å vurdere og rangere land etter kriterier om korrupsjon.
- Anne Koch fra Global Investigative Journalism Network, Phil Bloomer fra Business and Human Rights Resource Centre og Arvind Ganesan fra Human Rights Watch bidro alle hver for seg med innsikt og synspunkter om informasjonstilgang og etiske hensyn i land med andre normer enn de vi har.

Utvalget har videre fått innspill fra Martin Skancke om sentrale problemstillinger i utvalgets mandat. Skancke er konsulent og blant annet styreleder i PRI, styremedlem i Storebrand og tidligere ekspedisjonssjef i Finansdepartementet.

Videre har utvalget møtt ekspedisjonssjef Helge Seland, avdelingsdirektør Vebjørn Dysvig, seksjonsleder Morten Paulsen og rådgiver Martin Richardsen fra Utenriksdepartementet om problemstillinger rundt forvaltningen av SPU og utenrikspolitikk.

Følgende personer fra det norske finansmiljøet har etter invitasjon gitt innspill til utvalget om synspunkter og egne erfaringer om ansvarlig forvaltning: Leder for ansvarlige investeringer Jeanett Bergan fra KLP, leder for ansvarlige investeringer i DNB Asset Management og styreleder i Norsif Jannicke Scheele, leder for bærekraftige investeringer Matthew Smith fra Storebrand og administrerende direktør Idar Kreutzer fra Finans Norge.



*Del I*  
*Utviklingstrekk og vurderingsgrunnlag*





## Kapittel 3

# Utviklingstrekk for SPU

### 3.1 Innledning

---

Lov om Statens petroleumsfond ble vedtatt i 1990, og det første innskuddet i fondet kom i 1996. Ansvaret for forvaltningen ble lagt til Finansdepartementet. Departementet fastsatte retningslinjer for forvaltningen av midlene med utgangspunkt i retningslinjene for Norges Banks valutareserver. Framfor å opprette en egen separat organisasjon for forvaltningen, fikk Norges Bank i oppgave å plassere fondsmidlene i statspapirer med høy likviditet. Dette var noe banken allerede hadde lang erfaring med.

Siden 1996 har fondet vokst raskt, og forvaltningen er blitt utviklet gradvis. Det har gitt behov for en rekke tilpasninger i rammeverk og styringsstruktur. Det gjelder også i arbeidet med ansvarlig forvaltning og de etiske retningslinjene. I utvalgets mandat pekes det blant annet på at flere land og selskaper i fondet kan innebære utfordringer for implementeringen av de etiske retningslinjene for fondet.

Lov om Statens pensjonsfond trådte i kraft 1. januar 2006 og lov om Statens petroleumsfond opphørte fra samme dato. Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet ble da samlet under én felles «paraply», og Statens petroleumsfond endret navn til Statens pensjonsfond utland (SPU).<sup>1</sup> Alle sentrale bestemmelser om håndteringen av statens petroleumsinntekter og forvaltningen av fondet, ble videreført. Fondet er et sparefond for staten og ikke øremerket til pensjoner eller andre utgifter over budsjettet.<sup>2</sup>

Dette kapitlet går kort gjennom styringsstrukturen for forvaltningen av SPU og sentrale utviklingstrekk for fondets investeringsstrategi.<sup>3</sup> Dette er utgangspunktet for de vurderinger utvalget gjør om de etiske retningslinjene for fondet. I

dette kapitlet er det derfor lagt vekt på forhold som har særlig betydning for ansvarlig forvaltning og retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Sentrale utviklingstrekk i mandatet for ansvarlig forvaltning og retningslinjene for observasjon og utelukkelse er nærmere omtalt i kapittel 4, mens Etikkrådets og Norges Banks praktisering er omtalt i kapittel 5.

### 3.2 Styringsstruktur for forvaltningen av SPU

---

Statens pensjonsfond utland tilhører det norske folk, både dagens og framtidige generasjoner. Stortinget har i lov om Statens pensjonsfond gitt Finansdepartementet ansvaret å forvalte SPU, mens den operative gjennomføringen er lagt til Norges Bank. I Norges Bank har hovedstyret et overordnet ansvar, mens den daglige ledelsen av forvaltningen er lagt til leder av investeringsenheten i banken, Norges Bank Investment Management (NBIM).

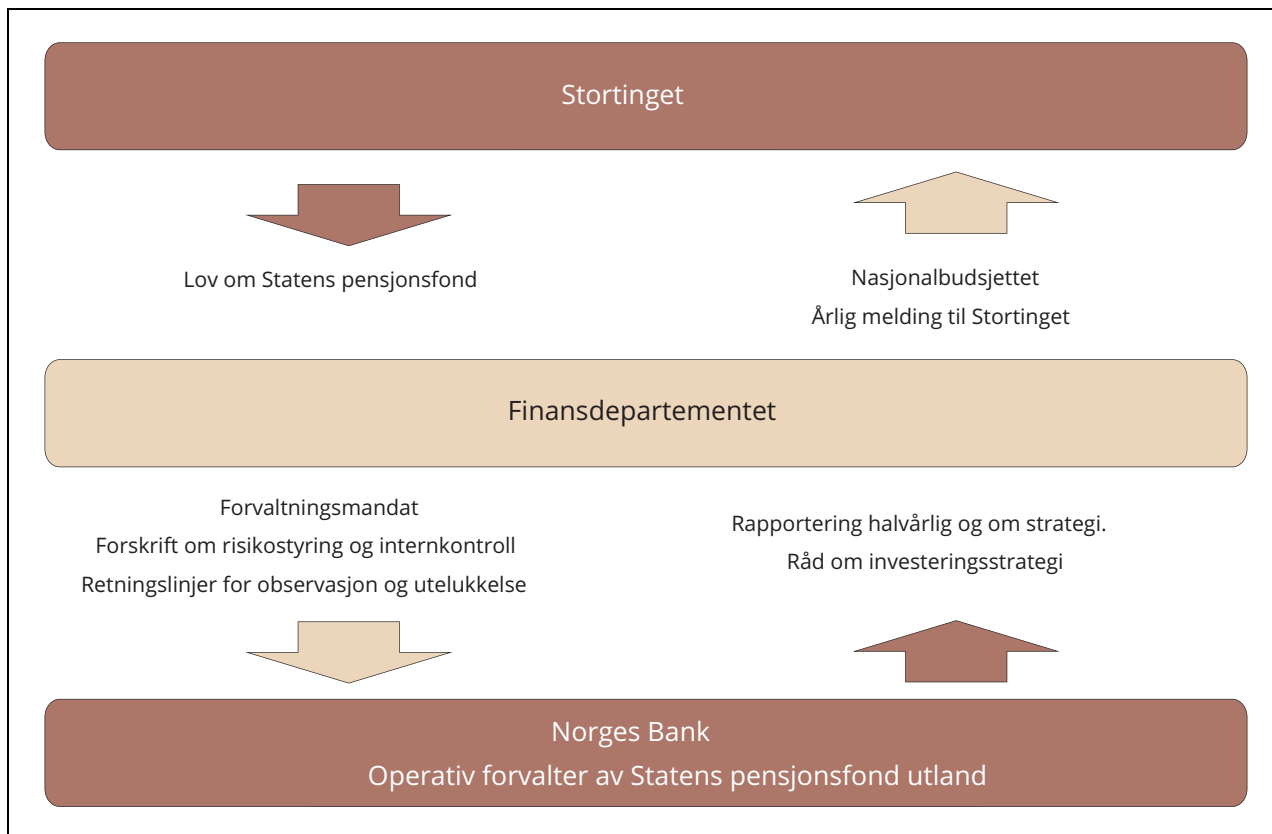
Styringen av fondet er basert på at rammer og retningslinjer for forvaltningen bestemmes av eier. Investeringsstrategien framkommer i et mandat Finansdepartementet har fastsatt, og Norges Bank forvalter fondet innenfor rammene i mandatet. Alle viktige veivalg i forvaltningen av fondet forankres i Stortinget før de gjennomføres. En slik forankring bidrar til at regjeringen og Stortinget har eierskap til strategien og at de er bevisste på hvilken risiko forvaltningen innebærer. Dette anses som viktig for å holde fast ved beslutningene, også i perioder med uro i finansmarkedene. Denne nærheten til de folkevalgte organer er

---

<sup>1</sup> Folketrygdfondet ble etter dette betegnelsen på forvalterorganisasjonen, mens fondsmidlene fikk navnet Statens pensjonsfond Norge (SPN).

<sup>2</sup> SPU betegnes som et Sovereign Wealth Fund i internasjonal språkdrakt.

<sup>3</sup> For mer utførlige omtaler av investeringsstrategien, vises det til Finansdepartementets årlige meldinger til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond og til andre utredninger der dette har vært en del av mandatet. Strategien er også beskrevet på Norges Banks hjemmesider. Se dessuten blant annet i NOU 2016:20: Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland (Mork-utvalget) og NOU 2018: 12 Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland.



Figur 3.1 Styringsstruktur for forvaltningen

Kilde: Finansdepartementet.

nokså særegent for SPU sammenliknet med andre statlige fond.

Investeringsstrategien som Finansdepartementet beslutter, gjenspeiles i en referanseindeks for fondet. Referanseindeksen er en detaljert beskrivelse av hvordan fondets kapital i utgangspunktet vil være investert hvis Norges Bank ikke skal trekke på rammen for avvik fra indeksen, se nærmere omtale i kapittel 3.3 nedenfor. Norges Bank kan bare i begrenset grad avvike fra referanseindeksen for å skape meravkastning. Det innebærer at de faktiske investeringene i stor grad vil styres av referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt, se også kapittel 3.3 nedenfor.

Det ble i 2004 etablert retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper, jf. nærmere omtale i kapittel 4. Et uavhengig Etikkråd gir tilrådinger til Norges Bank om selskaper skal settes til observasjon eller utelukkes. Norges Bank vurderer tilrådingene og beslutter om de skal følges eller ikke.

Forvaltningsmandatet som Finansdepartementet fastsetter, uttrykker den overordnede strategien for investeringene og rammene for forvaltning.

I mandatet er det presisert at banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet. Figur 3.1 illustrerer styringsstrukturen for fondet. Det er en tydelig ansvarsdeling mellom Stortinget, Finansdepartementet og Norges Bank. Oppgaver og fullmakter delegeres nedover i systemet, mens rapportering av resultater og risiko går oppover. Hvert ledd i systemet har en egen tilsynsenhet som mottar rapportering fra og utøver tilsyn med leddet under. Unntaket fra dette prinsippet er at Norges Banks hovedstyre er gjenstand for tilsyn fra det stortingsoppnevnte representantskapet, som også oppnevner bankens revisor. I tillegg følger Finansdepartementet opp Norges Banks forvaltning og rapporterer til Stortinget i årlige meldinger.

Finansdepartementet legger i stortingsdokumentene og i mandatet til Norges Bank vekt på at det må være stor grad av åpenhet i forvaltningen av SPU. Åpenhet i forvaltningen anses å være en helt sentral premisse for å bevare tilliten til fondet, se også kapittel 17. Norges Banks og Etikkrådets rapportering om henholdsvis ansvarlig forvaltning og tilrådinger om observasjon og utelukkelse, er nærmere omtalt i kapittel 5.

### 3.3 Dagens investeringsstrategi

Formålet med forvaltningen av SPU er slått fast i lov om Statens pensjonsfond. Lovens § 2 lyder:

«Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.»

Investeringsstrategien for fondet er blitt utviklet over tid. Den er ifølge departementet utformet med utgangspunkt i formålet til fondet, fondets særtrekk som stort, langsiktig og statlig eid, samt i antakelser om hvordan finansmarkedene fungerer.

Et viktig kjennetegn ved investeringsstrategien, er at kapitalen er spredd på mange enkeltinvesteringer over hele verden. Langsiktige investorer som har spredd investeringene sine bredt – både geografisk og på ulike typer markeder, sektorer og enkeltinvesteringer – omtales gjerne som universelle eiere. Det er da den generelle, økonomiske utviklingen i verdensøkonomien som på lang sikt bestemmer verdiutviklingen til fondet, og ikke forhold knyttet til enkeltelskaper eller sektorer. En slik investeringsstrategi bidrar til å spre risikoen, og den gir investor insentiv til å arbeide for velfungerende markeder og til å redusere negative effekter på miljø og samfunn.<sup>4</sup> SPU skal være en finansiell investor med forholdsvis små eierandeler i de enkelte selskapene.

*Investeringsuniverset* setter rammer for hvordan fondets midler kan plasseres. Fondets investeringsunivers er avgrenset til noterte aksjer og obligasjoner samt unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.<sup>5</sup> Fondets midler kan ikke investeres i Norge eller i selskaper som er besluttet utelukkert etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse. I 2019 ble det besluttet å ta oppstrømselskaper i energisektoren ut av SPU for å redusere samlet oljeprisrisiko i norsk økonomi.<sup>6</sup>

Den *strategiske referanseindeksen* som Finansdepartementet fastsetter, spiller en viktig rolle i forvaltningen av fondet. Referanseindeksen angir en fordeling av kapitalen mellom aktivklasser,

geografi og valutaer, jf. figur 3.2 og figur 3.3. På den måten uttrykker referanseindeksen eiers investeringspreferanser og risikotoleranse. Den strategiske referanseindeksen består av separate indekser for aksjer og obligasjoner, fordelt med henholdsvis 70 og 30 prosent. Referanseindeksen gjenspeiler i stor grad investeringsmulighetene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene, og inneholder flere tusen enkeltaksjer og obligasjonslån. Referanseindeksene tar utgangspunkt i brede, globale indekser fra ledende indeksleverandører.

*Referanseindeksen for aksjer* er blitt endret over tid, se nærmere omtale i kapittel 3.5 nedenfor. Dagens indeks er basert på en indeks fra FTSE Russell, *FTSE Global All Cap*, og inkluderer alle land, med unntak av Norge, som indeksleverandøren klassifiserer som utviklede markeder, avanserte framvoksende markeder eller sekundære framvoksende markeder. Med bakgrunn i et pågående arbeid i Finansdepartementet med å vurdere sammensetningen av referanseindeksen for aksjer, har departementet bestemt at nye markeder fra og med inngangen til 2019 ikke skal inkluderes i fondets aksjeindeks, selv om de tas inn i FTSE Global All Cap. Det betyr at Saudi-Arabia, som FTSE Russell inkluderte i mars 2019, og Romania, som skal inkluderes i september 2020, inntil videre ikke er tatt inn i fondets referanseindeks.

FTSE Russell har egne kriterier for hvilke markeder og selskaper som skal inngå i indeksen, se boks 3.1. Innad i hver region fordeles investeringene etter størrelsen på de noterte aksjemarkedene i landene som inngår i indeksen, men med enkelte justeringer.<sup>7</sup> Fordelingen mellom regioner i referanseindeksen avviker noe fra markedsvektene i FTSE Global All Cap ved at en større andel investeres i Europa og en mindre andel i Nord-Amerika.

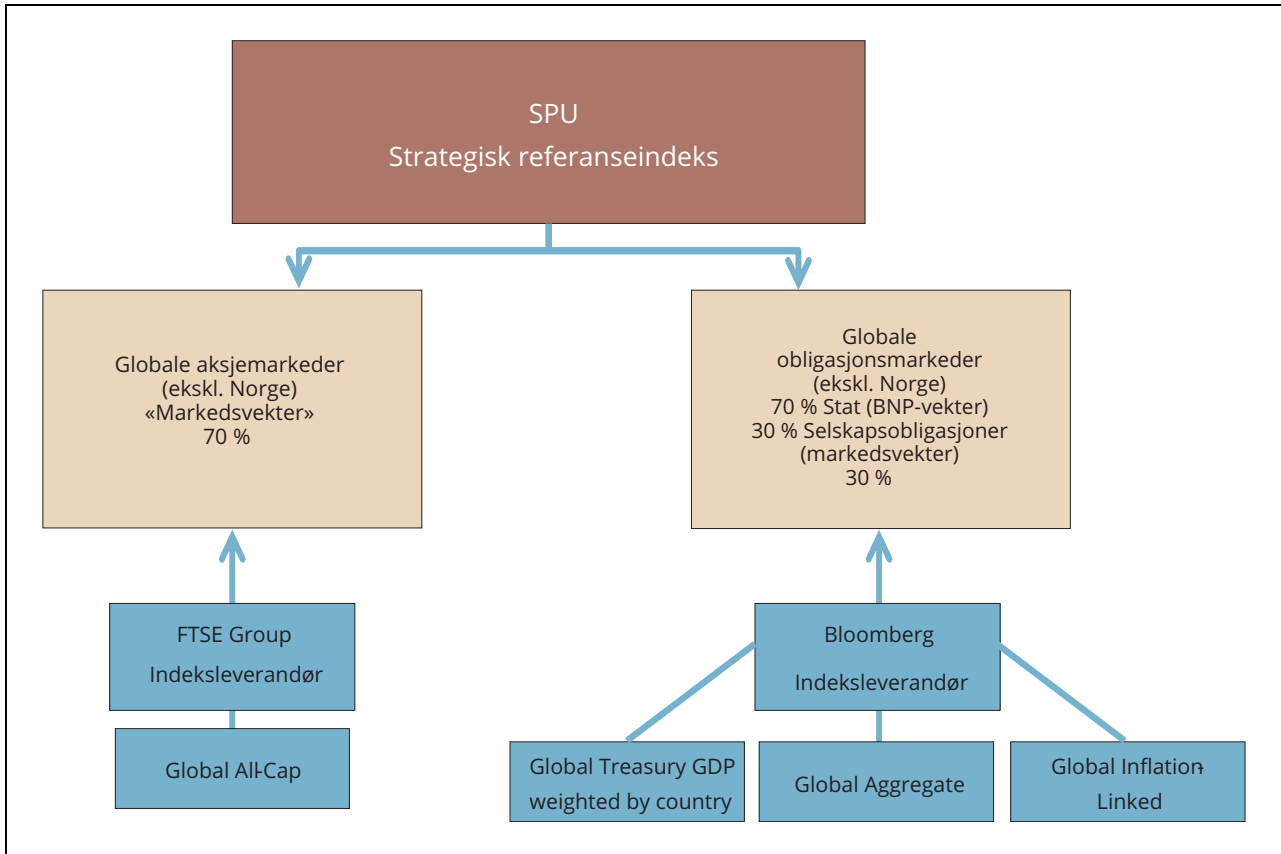
*Referanseindeksen for obligasjoner* er basert på indekser utarbeidet av Bloomberg og består av en statsdel og en selskapsdel. Statsdelen utgjør 70 prosent og inkluderer nominelle statsobligasjoner, inflasjonssikrede statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner. Selskapsdelen utgjør 30 prosent og består av selskapsobligasjoner og obligasjoner med fortrinns-

<sup>4</sup> For en eier i så mange selskaper i så store deler av verden som SPU, vil negative effekter på miljø og samfunn forårsaket av ett selskap, såkalt negative eksternaliteter, i stor grad måtte bæres av andre selskaper i porteføljen.

<sup>5</sup> Unotert infrastruktur for fornybar energi gjøres innenfor miljømandatet for fondet, se kapittel 4.

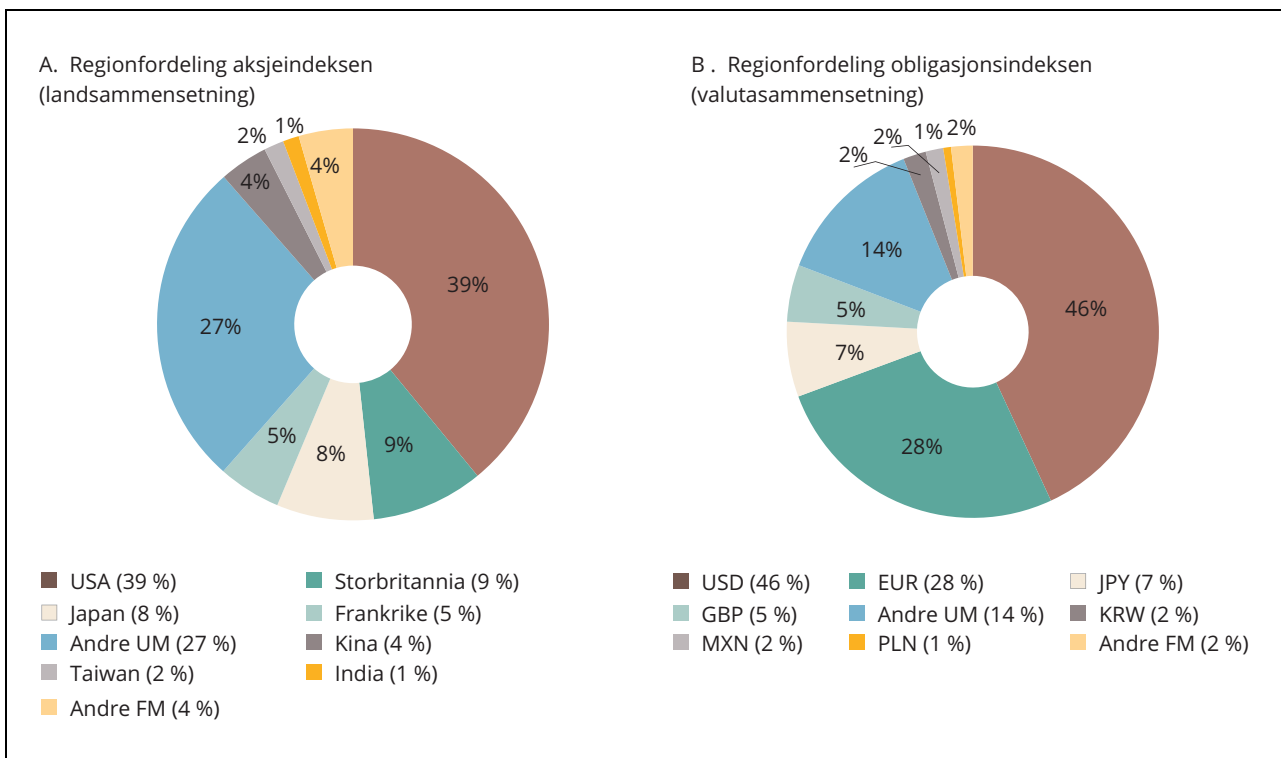
<sup>6</sup> Meld. St. 14 (2018–2019) Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU).

<sup>7</sup> Kapitaliseringen til det enkelte selskap som inngår i det enkelte aksjemarkedet er justert for blant annet likviditet, begrensninger på utenlandsk eierskap og såkalt fri flyt. Ved justering for fri flyt er indeksvektene for enkeltelskaper justert for eierandelene til store strategiske eiere. Justeringen medfører dermed lavere eierandel i selskaper med stort innslag av langsiktige eiere og representerer således den andelen av aksjene i det aktuelle selskapet som er tilgjengelig for kjøp og salg i markedet.



Figur 3.2 Strategisk referanseindeks

Kilde: Finansdepartementet.



Figur 3.3 Geografisk spredning for referanseindeksene til SPU ved utgangen av 2019

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank.

### Boks 3.1 FTSEs aksjeindekser

SPUs referanseindeks for aksjer tar utgangspunkt i indeksen FTSE Global All Cap. Indeksen inneholder om lag 8 000 store, mellomstore og små selskaper hjemmehørende i land som er gruppert i kategoriene utviklede aksjemarkeder, avanserte framvoksende aksjemarkeder og sekundære framvoksende aksjemarkeder.

FTSEs vurderinger av enkeltmarkeder tar utgangspunkt i det aktuelle landets brutto nasjonalinntekt (BNI) per innbygger og landets kredittverdighet. Det er imidlertid ingen absolutt grense for verken størrelsen på BNI eller kredittverdighet. Vurderingene av hvorvidt aksjemarkedet i et land bør tas med i indeksen eller ikke, er basert på en bred vurdering av 21 markedsrelaterte kriterier. Disse kan igjen deles i fire hovedkategorier:

- Markeds- og regulatorisk miljø
- Verdipapiroppgjør og oppbevaring
- Aksjehandelssystem og funksjonalitet
- Derivatmarked

Ingen av disse kriteriene omfatter situasjonen for menneskerettigheter, miljø eller korrupsjon i et land. Aksjemarkedet i hvert enkelt land vurderes opp mot disse 21 kriteriene og tildeles en karakter for hvert av disse. Det er høyere krav for å bli klassifisert som et utviklet marked enn for et framvoksende marked.

For å bli godkjent som et sekundært framvoksende marked, må markedsplassen blant annet ha en formell regulatorisk instans som aktivt kontrollerer markedet, et velfungerende

oppgjørssystem, det må være åpent for direkte aksjeinvesteringer, ha tilfredsstillende konkurranse om depottjenester, tilstrekkelig likviditet til å gjennomføre betydelige investeringer og markedet må være transparent og ha gode rapporteringsprosesser.

FTSE deler verden inn i åtte regioner. For hver enkelt av disse regionene summeres (den fulle) markedsverdien av alle kvalifiserte selskaper. De to prosent av selskapene som har lavest markeds kapitalisering innenfor hver region, tas ut. Deretter justeres sammensetningen av indeksen for andre forhold, slik som likviditet og fri flyt.

For å gjøre det mulig for investorer å forutse endringer i indeksene, publiserer FTSE en overvåkingsliste som inneholder land der klassifisering er under vurdering. Nye land fases inn over tid. Endringer vil bare finne sted når et bestemt marked har tilfredsstillende nødvendige kriterier over en gitt periode. Kvaliteten på markedet er viktig for klassifiseringen av de ulike landene. Internasjonale investorer må kunne investere i og selge seg ut av selskaper rimelig raskt og med tilfredsstillende sikkerhet.

I FTSE Global All Cap inngår 49 land. Aksjemarkedene i 25 av disse landene er klassifisert som utviklet, ti er avanserte, framvoksende markeder og 14 er sekundære, framvoksende markeder.

Det er varslet at Romania vil inkluderes i september 2020 som et sekundært framvoksende marked.

Tabell 3.1 Oversikt over aksjemarkedene etter klassifisering av FTSE. Oppdatert per april 2020

Utviklede markeder	Australia, Belgia/Luxembourg, Canada, Danmark, Finland, Frankrike, Hong Kong, Irland, Israel, Italia, Japan, Nederland, New Zealand, Norge, Polen, Portugal, Singapore, Spania, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Korea, Tyskland, USA, Østerrike
Avanserte framvoksende	Brasil, Tsjekkia, Hellas, Ungarn, Malaysia, Mexico, Sør-Afrika, Taiwan, Thailand, Tyrkia
Sekundære framvoksende	Chile, Kina, Colombia, Egypt, India, Indonesia, Kuwait, Pakistan, Peru, Filippinene, Russland, Qatar, Saudi-Araba, De forente arabiske emirater

Kilde: FTSE Russell.

rett. Mens fordelingen av investeringene innenfor delindeksen for selskapsobligasjoner er basert på markedsvekter, er fordelingen mellom land innen statsdelen basert på økonomienes relative størrelse målt ved brutto nasjonalprodukt (BNP). Også Bloomberg gjør en rekke subjektive valg og prioriteringer om hvordan markedene og obligasjonslånene skal representeres i indeksen.

Markedsbevegelser vil kunne føre til at andelen aksjer og obligasjoner i porteføljen blir vesentlig lavere eller høyere enn de langsiktige andelene på henholdsvis 70 og 30 prosent som er fastsatt i den *strategiske referanseindeksen*. Hvis for eksempel aksjeverdiene stiger relativt mye over en periode, vil andelen aksjer i fondet stige til å bli mer enn 70 prosent og andelen obligasjoner synke under 30 prosent. Den porteføljen som framkommer av slike markedsbevegelser, kalles den *faktiske referanseindeksen*. Dersom avviket mellom den faktiske og den strategiske referanseindeksen blir stort, vil det kunne gi en annen forventet avkastning og risiko enn det som regjeringen og Stortinget har uttrykt som ønskelig gjennom fastsettelsen av den strategiske referanseindeksen. Det er derfor fastsatt bestemmelser om tilbakevektning av aksjeandelen til 70 prosent når denne avviker med mer enn 2 prosentenheter. I eksempelet over ville Norges Bank måtte selge aksjer for å komme tilbake til andelene på 70 og 30 prosent.

Norges Banks resultater blir målt mot den faktiske referanseindeksen. Norges Bank har anledning til å avvike fra den faktiske referanseindeksen innenfor en grense på 1,25 prosent forventet relativ volatilitet.<sup>8</sup> En slik risikoramme for avvik fra referanseindeksen innebærer at Norges Bank må følge referanseindeksen nokså tett. Beregninger viser at 99 prosent av risikoen i fondet, målt ved årlige variasjoner i avkastningen, bestemmes av referanseindeksen.<sup>9</sup>

Rammen for avvik fra referanseindeksen gir rom for Norges Bank til å søke å oppnå en noe høyere avkastning enn referanseindeksen, og banken gir mulighet til en kostnadseffektiv tilpassning til indeksen. Vurderinger av blant annet miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring kan føre til at Norges Bank velger ikke å investere i enkelte selskaper når selskapene blir tatt inn i referanseindeksen, eller at Norges Bank velger å

selge seg ut av selskaper de allerede er investert i, såkalt risikobaserte nedsalg. Dette trekker også på rammen banken har for å avvike referanseindeksen. Finansdepartementet har videre stilt flere krav i mandatet blant annet til miljørelaterte investeringer og til statsfinansiell styrke for investeringer i statsobligasjoner som innebærer at Norges Bank *må* avvike noe fra indeksen.

Akkumulert over perioden 1999 til 2019, har Norges Bank oppnådd en årlig meravkastning sammenliknet med referanseindeksen på 0,20 prosentenheter eller anslagsvis 132 mrd. kroner før kostnader, og 84 mrd. kroner etter at totale forvaltningskostnader er trukket fra.

I mandatet er det videre stilt krav om at Norges Banks hovedstyre skal godkjenne alle markeder det investeres i, både de markeder som inngår i referanseindeksen og de som ikke er omfattet. Noen markeder tilfredsstiller ikke kravene indekssleverandørene stiller for inkludering i de brede markedsindeksene. Dette gjelder blant annet såkalte front-markeder, som er mindre utviklet enn framvoksende markeder. Norges Bank hadde ved utgangen av 2019 valgt å investere i 26 såkalte front-markeder, motsvarende 24,6 mrd. kroner, se figur 3.3. Dette er land der informasjonstilgangen om etiske forhold vanligvis er langt dårligere enn i markeder omfattet av referanseindeksen, se nærmere omtale i kapittel 9. Samtidig hadde banken valgt ikke å investere i ett framvoksende marked, Pakistan, som er i referanseindeksen.

### 3.4 Investeringsstrategien er blitt utviklet gradvis

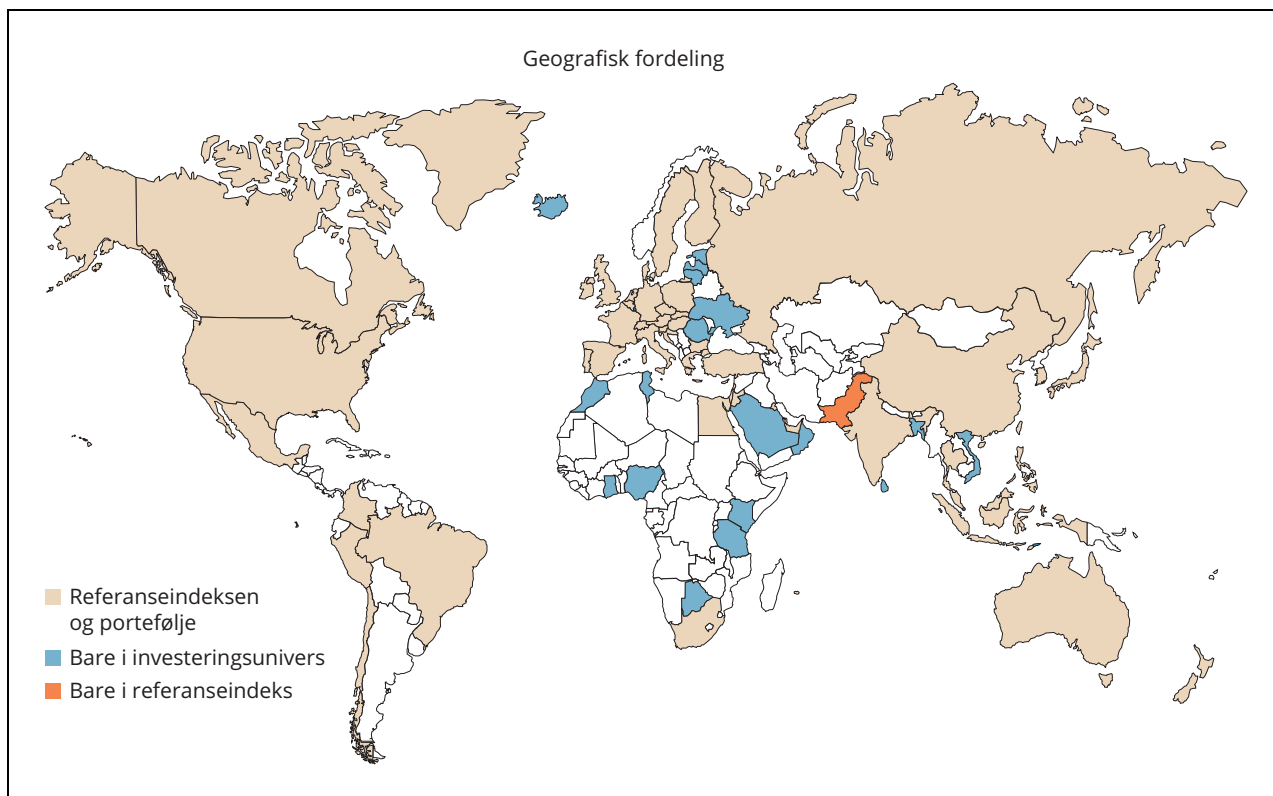
Investeringsstrategien for SPU er blitt utviklet over tid. Det er blitt foretatt en gradvis bredere spredning av investeringene på geografiske regioner, markeder og valutaer. Over tid er fondets markedsrisiko økt gjennom en gradvis økning i aksjeandelen og man har gått inn i mindre omsettelige investeringer, som unoterte aktiva. Dette har skjedd samtidig som fondet har vokst markert.

#### *Utvikling i kapitalen*

Figur 3.5A viser veksten i kapitalen i fondet siden det første innskuddet på knapt 2 mrd. kroner i 1996. Ved utgangen av 2019 var fondets markedsverdi 10 088 mrd. kroner. Fondets størrelse svarte til om lag tre års verdiskaping i fastlandsøkonomien, eller om lag 1,9 mill. kroner per innbygger i

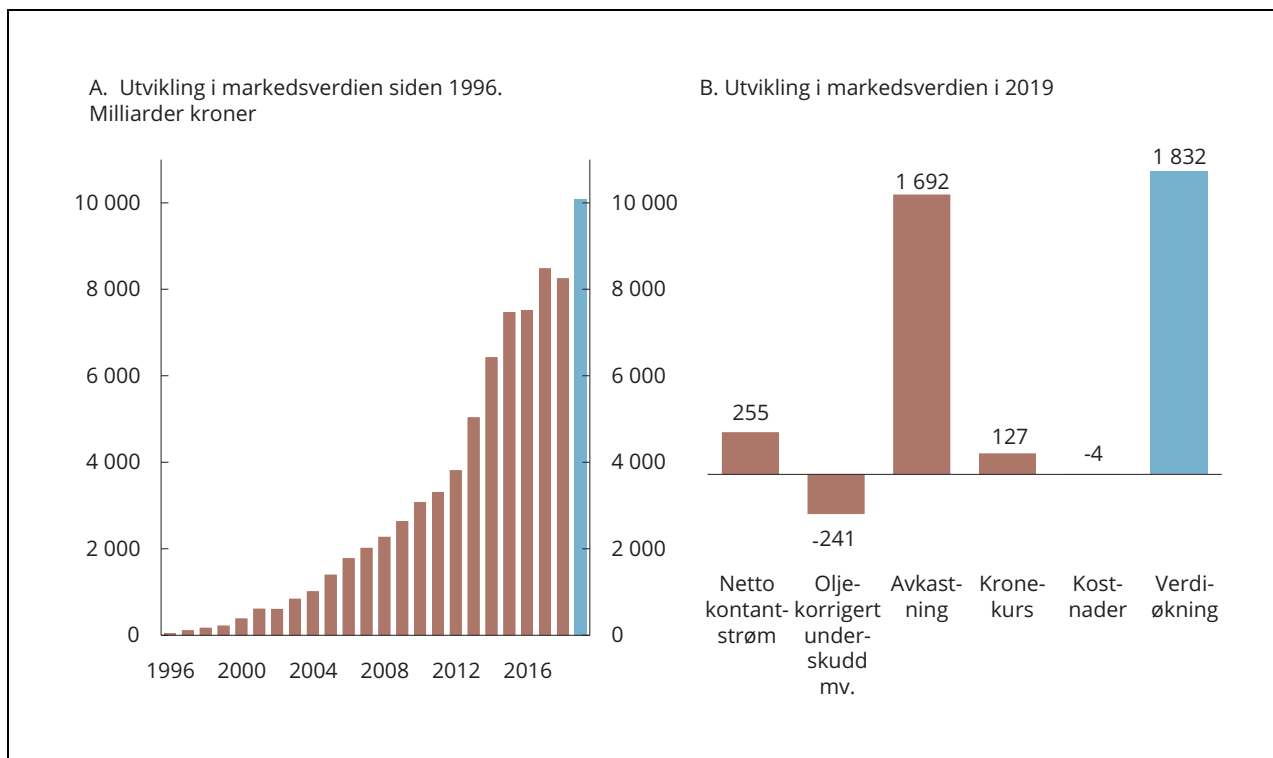
<sup>8</sup> En ramme på 1,25 prosentenheter relativ volatilitet betyr at fondets avkastning i to av tre år kan forventes å holde seg innenfor 1,25 standardavvik fra avkastningen til referanseindeksen.

<sup>9</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 11.



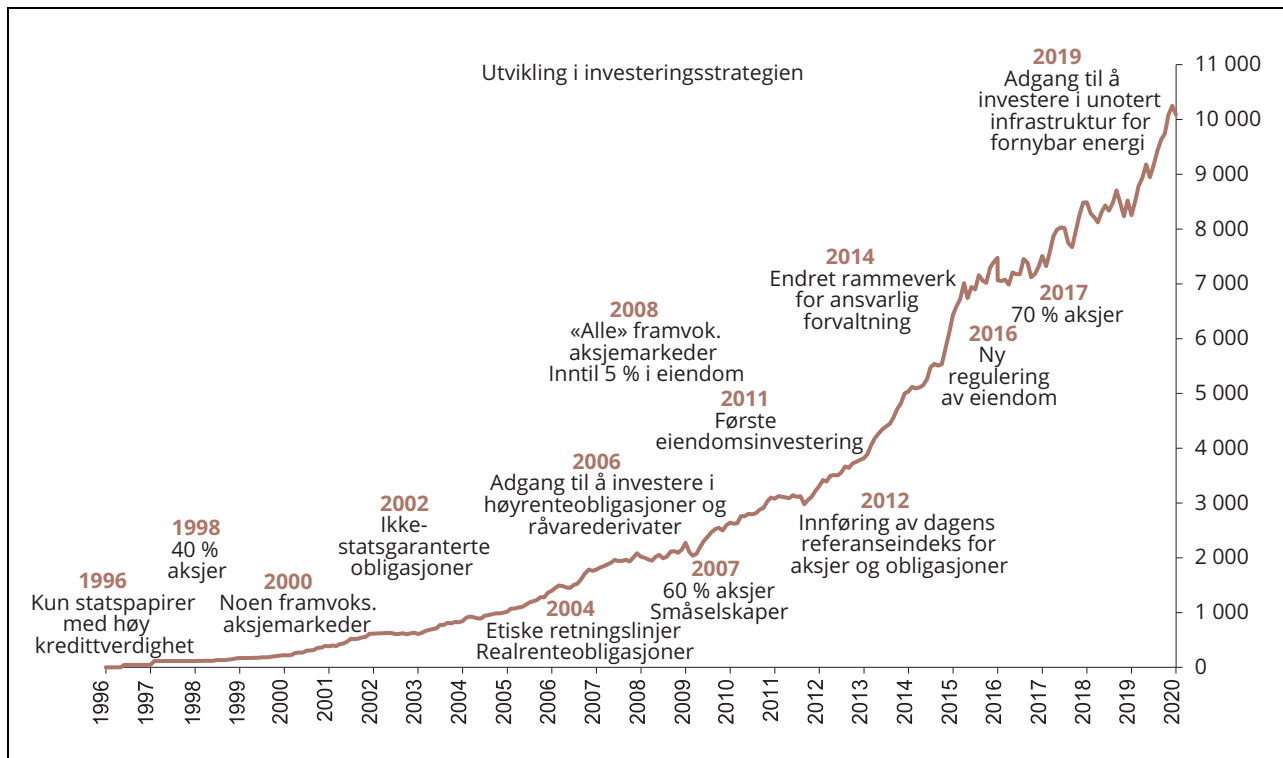
Figur 3.4 Den geografiske spredningen av SPUs investeringer ved utgangen av 2019

Kilde: Norges Bank.



Figur 3.5 Utviklingen i kapitalen i SPU

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank.



Figur 3.6 Viktige stasjoner for utviklingen i investeringsstrategien.<sup>1</sup> Utvikling i fondets markedsverdi målt i milliarder kroner på høyre akse

<sup>1</sup> Figuren viser tidspunktet for beslutningene, mens selve gjennomføringen av endringene i strategien i flere tilfeller har strukket seg over flere år. Eksempelvis ble det åpnet for investeringer unotert eiendom i 2008, men Norges Banks mandat ikke ble endret før i 2010. Det første eiendomskjøpet ble foretatt i 2011.

Kilde: Finansdepartementet.

landet. Fondet er blitt et av verdens største statlige investeringsfond.

Fondets inntekter er i henhold til lov om Statens pensjonsfond hele statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten pluss avkastningen fra investeringene fratrukket kostnadene ved forvaltningen. Fondets utgifter er en årlig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Overføringen til statsbudsjettet er ikke øremerket til pensjoner eller andre utgifter, men inngår som en del av den samlede prioriteringen av statens utgifter over budsjettet. Ifølge den politisk omforente handlingsregelen for budsjettpolitikken, skal overføringen tilsvare forventet realavkastning av fondet, anslått til 3 prosent. Denne overføringen skal dekke det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet.

I 2019 ble 241 mrd. kroner overført til statsbudsjettet for å dekke det oljekorrigerede underskuddet, se figur 3.5B. Det tilsvarte 16,7 prosent av de samlede utgiftene i statsbudsjettet. Med et fond på over 10 000 mrd. kroner, vil en endring på én prosentenheter i avkastning tilsvare over 100 mrd. kroner. Verdiskapingen i industrien i

Norge utgjorde til sammenlikning 222 mrd. kroner i 2019 og i fiskeri og fiskeoppdrett rundt 47 mrd. kroner.<sup>10</sup> Hvordan fondet forvaltes har dermed stor betydning for norsk økonomi.

Av veksten i fondet i perioden 1996 – 2019, har netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten utgjort vel 5 500 mrd. kroner akkumulert, mens avkastningen har utgjort i overkant av 5 350 mrd. kroner. De samlede overføringene fra fondet til statsbudsjettet, det oljekorrigerede budsjettunderskuddet, utgjorde i perioden i underkant av 2 200 mrd. kroner.

En viktig side ved investeringsstrategien er at investeringene utelukkende plasseres utenfor Norge. Sammen med handlingsregelen for budsjettpolitikken, bidrar det til å skjerme fastlandsøkonomien fra store og varierende inntekter fra petroleumsnæringen. I tillegg unngår man at SPU blir et budsjett nummer to for prosjekter som ikke når opp i den ordinære budsjettbehandlingen, og det bidrar til å diversifisere investeringene.

<sup>10</sup> Saldert budsjett og Statistisk sentralbyrå (Nasjonalregnskapet (NR), tabell 09170, bruttoprodukt i basisverdi).



### Utvikling av investeringsstrategien

Fra det første innskuddet i 1996 og fram til 1998, var fondet utelukkende investert i statsobligasjoner og statsgaranterte papirer i åtte land.

I 1998 ble *aksjer* inkludert i referanseindeksen for fondet med en andel på 40 prosent. Begrunnelsen for å inkludere aksjer i referanseindeksen var at det over tid forventes å gi en høyere avkastning enn obligasjoner. Samtidig ble det framhevet at en kan oppnå en diversifiseringsgevinst ved å spre investeringene på flere aktivklasser, siden avkastningen av aksjer og obligasjoner normalt ikke varierer i takt.

Aksjeandelen ble økt videre til 60 prosent i 2007. En høyere aksjeandel ble begrunnet med at det kunne forventes å bidra til høyere avkastning på lang sikt, samtidig som risikoen fortsatt ville være akseptabel. Det ble også vist til erfaringene med retningslinjene for finanspolitikken og evnen til å håndtere store svingninger i avkastningen. Finansdepartementet mente at risikotoleransen derfor var blitt høyere.

I 2016 ble det besluttet å øke aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen ytterligere til 70 prosent. Det ble i begrunnelsen blant annet vist til fondets lange tidshorisont og at evnen til å bære risiko var blitt høyere enn da aksjeandelen ble vurdert sist.

I 2002 ble *ikke-statsgaranterte obligasjoner* med høy kredittverdighet inkludert i referanseindeksen for obligasjoner. Det ble vist til at slike obligasjoner ville gi økt forventet avkastning fordi en investor normalt vil bli kompensert med en likviditets- og kredittpremie for å holde slike obligasjoner.<sup>11</sup> Økningen i fondets risiko ble anslått å være moderat.

I 2007 ble *små selskaper* inkludert i fondets referanseportefølje. Den opprinnelige referanseindeksen for aksjer bestående av store og mellomstore selskaper dekket om lag 85 prosent av den samlede verdien av aksjemarkedene i verdensindeksen til indeksleverandøren FTSE. Ved å inkludere små selskaper, ble denne andelen økt til om lag 95 prosent. Utvidelsen innebar at antall selskaper i indeksen steg fra vel 2 400 til rundt 7 000 selskaper, se også kapittel 3.5 nedenfor.

I 2008 ble det besluttet å åpne for investeringer i *unotert eiendom* på inntil 5 prosent av fondsmidlene. Begrunnelsen var blant annet å spre risikoen i fondet ytterligere, høste premier fra investeringer i mindre omsettelige aktiva, samt å øke investeringene i realaktiva, herunder aksjer innen eien-

domssektoren og unotert eiendom, for best mulig å bevare fondets internasjonale kjøpekraft. Ved utgangen av 2019 utgjorde den faktiske andelen i unotert eiendom 2,7 prosent.

I 2018 ble det lagt opp til at SPU skal kunne investeres i *unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor de miljørelaterte investeringsmandatene* med samme krav til lønnsomhet og åpenhet som for fondets øvrige investeringer.

Nye markeder er gradvis tatt inn i fondets referanseindeks slik at den *geografiske fordelingen* er endret over tid. Utviklingen i den geografiske fordelingen er nærmere omtalt i kapittel 3.5 under.

### 3.5 Nærmere om hvilke vurderinger som er blitt gjort når nye markeder er tatt inn i SPU

I utvalgets mandat pekes det blant annet på at flere land og selskaper i fondet kan innebære utfordringer for implementeringen av de etiske retningslinjene for fondet. Tilgangen på informasjon er dessuten ofte begrenset i enkelte markeder. Under følger en nærmere gjennomgang av hvilke vurderinger som har ligget til grunn da framvoksende markeder er tatt inn i SPUs investeringsunivers og referanseindeks. Det er i omtalen lagt særlig vekt på hvilke vurderinger som er gjort om konsekvensene for de etiske retningslinjene.

#### 1997: En landliste fastsatt av regjeringen med 21 utviklede land

I de første årene etter oppstarten av fondet ble det utarbeidet en liste med tillatte land for fondet å investere i. Listen ble besluttet av Finansdepartementet etter at den først var forankret i regjeringen og Stortinget. Landlisten omfattet land som tilfredsstilte kriterier om «... *velfungerende og likvide finansmarkeder med betryggende selskaps-, børs- og verdipapirlovgivning*».<sup>12</sup>

Det ble allerede fra starten av lagt vekt på å legge «... *entydige og objektive kriterier til grunn ved fastsettelse av hvor petroleumsfondet kan investeres*».<sup>13</sup> For å identifisere land som tilfredsstilte kriteriene, ble MSCI World Index for utviklede markeder valgt som indeks.

For aksjer utgjorde landlisten en liste over de landene som hadde markedsplasser for aksjer

<sup>12</sup> St.meld. nr. 2 (1996–97) Revidert nasjonalbudsjett 1997, avsnitt 3.4.2.

<sup>13</sup> St.meld. nr. 1 (1997–98) Nasjonalbudsjettet 1998, avsnitt 3.4.3.

<sup>11</sup> St.meld. nr. 1 (2001–2002) Nasjonalbudsjettet 2002, s. 85.

som fondet kunne plasseres i. For obligasjoner var det et krav at obligasjonene var utstedt i en *valuta* til et av de nevnte landene eller i ECU (forløperen til euro), samt at utsteder var hjemmehørende i et av landene. Senere ble det også stilt som krav at obligasjoner skulle ha en tilfredsstillende kredittvurdering.

Listen utgjorde fra starten av 21 utviklede land. Disse landene definerte hvilke markeder som inngikk i både *investeringsuniverset* og *referanseindeksen*.

#### 1999: Framvoksende markeder tas inn i fondet

I 1999 vurderte regjeringen å inkludere også framvoksende markeder i landlisten for aksjer.<sup>14</sup> Norges Bank anbefalte i den forbindelse at det burde åpnes for å kunne investere i aksjer notert på børsene i Brasil, Mexico, Sør-Korea, Taiwan, Thailand, Hellas og Tyrkia.<sup>15</sup> Regjeringen fulgte i hovedsak opp Norges Banks forslag. Begrunnelsen var at en slik utvidelse ville bidra positivt til forholdet mellom forventet avkastning og risiko for fondet. Det ble også lagt vekt på at eventuelle nye land måtte tilfredsstillende visse minstekrav til åpenhet, regulering, oppgjørssystemer, markedsstørrelse og likviditet, og til politisk og makroøkonomisk stabilitet. Når det gjaldt Tyrkia, ville likevel regjeringen vurdere saken nærmere, blant annet «*ut fra en nærmere vurdering av menneskerettighetssituasjonen i landet*».<sup>16</sup> Da landlisten ble utvidet 1. januar 2000, var likevel Tyrkia inkludert.<sup>17</sup>

#### 2004: Flere framvoksende markeder tas inn i fondet

Landlisten ble ytterligere utvidet i 2004, også da etter råd fra Norges Bank.<sup>18</sup> Siden transaksjons- og forvaltningskostnadene øker ved en utvidelse av antall land i referanseindeksen, fikk land som skulle tas inn i referanseindeksen nå et tilleggskrav om at de måtte være «... *av en slik størrelse at utvidelsen fører til en målbar effekt på forventet avkastning og risiko*».<sup>19</sup> Referanseindeksen ville dermed bestå av færre land enn investeringsuniverset.

Følgende nye framvoksende aksjemarkeder oppfylte kriteriene for å bli tatt med i landlisten, men ikke i referanseindeksen: Chile, Filippinene, India, Israel, Indonesia, Kina, Malaysia, Polen, Tsjekkia og Ungarn. Sør-Afrika ble tatt inn både i landlisten og referanseindeksen. Tyrkia ble værende i landlisten, men tatt ut av referanseindeksen på grunn av størrelsen på aksjemarkedet i landet.

Følgende nye land oppfylte kravene til å bli inkludert i landlisten for obligasjoner: Mexico, Polen, Sør-Afrika, Sør-Korea, Tsjekkia og Ungarn. Referanseindeksen for obligasjoner ble ikke endret.

Island og Kypros ble nå tatt inn i landlisten for både fondets aksje- og obligasjonsinvesteringer, men ikke referanseindeksen.

#### 2006: Små selskaper (small cap) tas inn i referanseindeksen

Finansdepartementet drøftet i St.meld. nr. 24 (2006–2007) om også små selskaper (small cap) skulle tas inn i referanseindeksen for aksjer. Det ville innebære en utvidelse fra vel 2 400 til rundt 7 000 selskaper i indeksen. Norges Bank anbefalte en slik utvidelse og viste blant annet til at små selskaper utgjør et betydelig markedssegment som det er vanskelig å se hvorfor SPU ikke skal være investert i. Ved å ta med små selskaper i referanseindeksen kunne en ifølge banken «... *forvente høyere avkastning uten at volatiliteten i indeksen øker vesentlig*».<sup>20</sup> Utvalget kjenner ikke til eventuelle evalueringer av dette i ettertid.

Departementet ba også Etikkrådet redegjøre for hvilke konsekvenser det vil ha for rådets arbeid ved en slik utvidelse. Etikkrådet skrev at flere selskaper ville kreve mer overvåking og økte kostnader for rådet. Mindre tilgjengelig informasjon i små selskaper ville øke behovet for å engasjere konsulenter med større regional forankring, og antallet saker som krever ytterligere utredning kunne forventes å øke. Etikkrådet skrev videre:

«Når antallet selskaper øker, øker også risikoen for at det vil være selskaper i porteføljen med virksomhet i strid i retningslinjene. Det kan heller ikke utelukkes at tilgangen på informasjon er dårligere for små selskaper enn for store. Rådet har likevel ikke informasjon som tilsier at investeringer i små selskaper i seg selv verken er mer eller mindre risikable fra et etisk perspektiv enn andre investeringer.»<sup>21</sup>

<sup>14</sup> St.meld. nr. 2 (1998–99) Revidert nasjonalbudsjett 1999 (avsnitt 3.4.1.6) og St.meld. nr. 1 (1999–2000) Nasjonalbudsjett 2000 (avsnitt 3.4.1.2).

<sup>15</sup> Brev 26. august 1999 til Finansdepartementet.

<sup>16</sup> St.meld. nr. 1 (1999–2000) Nasjonalbudsjett 2000 (avsnitt 3.4.1.2).

<sup>17</sup> Budsjett-innst. S. 1 – 1999–2000, s. 26.

<sup>18</sup> Brev 6. februar 2003 til Finansdepartementet.

<sup>19</sup> St.meld. nr. 1 (2003–2004) Nasjonalbudsjettet 2004, s. 92.

<sup>20</sup> Brev 20. oktober 2006 til Finansdepartementet.

Departementet vurderte konsekvensene for Etikkrådet og ansvarlig forvaltning på følgende måte:

«På bakgrunn av Etikkrådets vurdering av konsekvensene for deres arbeid med å vurdere uttrekk av selskaper, og Norges Banks vurdering av at kostnaden knyttet til å drive eierskapsutøvelse i et vesentlig større antall selskaper vil være begrenset i forhold til de samlede forvaltningskostnadene, mener departementet at hensynet til arbeidet med etikk ikke bør være til hinder for utvidelsen av referanseporteføljen.»

Departementet konkluderte med å utvide referanseindeksen i SPU med segmentet for små selskaper i FTSE-indeksen.

#### 2007: Slutt på en «politisk bestemt landliste»

I 2007 ble systemet for fastsettelse av tillatte markeder og valutaer for fondet (investeringsuniverset), endret. Regjeringen gikk da bort fra systemet med å ha en eksplisitt landliste fastsatt av politiske myndigheter med tillatte markeder og valutaer.<sup>22</sup> I stedet skulle Norges Bank utarbeide interne retningslinjer for hvilke markeder fondet kunne plasseres i utover referanseindeksen. Departementet forutsatte at dette arbeidet inneholdt en vurdering opp mot de kravene som følger av forskrift og utfyllende retningslinjer, og at disse vurderingene ble dokumentert.

Ifølge departementet talte heller ikke «... andre hensyn, som mulige signaleffekter, etiske hensyn eller spørsmål av mer politisk karakter ...» mot en slik endring.<sup>23</sup> Listen over tillatte markedsplasser for aksjer og valutaer for obligasjoner var uansett ikke egnet til å utelukke deltakelse i virksomhet i enkeltland. Et selskap notert på en godkjent markeds plass i et bestemt land, kan for eksempel ha store deler av sin virksomhet i et land som ikke inngår i fondets investeringsunivers.

Til grunn for vurderingene var også innspill fra Etikkrådet, som skrev at en ytterligere utvidelse av antall land ville føre til at rådet ville måtte overvåke og behandle flere selskaper.<sup>24</sup> Informasjon fra mindre selskaper og fra selskaper i fram-

voksende markeder var ifølge Etikkrådet ofte vanskeligere tilgjengelig enn fra store selskaper i utviklede markeder. Dette ville et stykke på vei kunne avhjelpes ved å benytte konsulenter med regional forankring og flere eksterne utredere. Det ble vist til at bruk av denne type tjenester og flere saker som krever ytterligere utredning, ville medføre økte kostnader for Etikkrådet.

#### 2008 og 2009: Departementet kom med en vurdering av aksjereferansen

Departementet vurderte i 2008 at det var mest hensiktsmessig å inkludere alle avanserte og sekundære framvoksende aksjemarkeder i referanseindeksen slik de til enhver tid er definert av FTSE Global All Cap. Dette ville gi «objektivitet, konsistens og forutberegnelighet og er i tråd med anbefalingene fra både Norges Bank og Strategirådet».<sup>25</sup> Det ble vist til at kriteriene som FTSE benyttet, hadde mye til felles med de kriteriene departementet hadde lagt til grunn fram til da. Markedene i indeksen var åpne for utenlandske investorer, og det var for alle markeder etablert lovverk som regulerte finansmarkedet. Det var også opprettet tilsynsordninger som sikret overvåking av markeder og markedsaktører på en slik måte at det ble ansett som forsvarlig for fondet å investere i disse markedene.

Norges Bank skulle fortsatt godkjenne ethvert nytt land før investering. 17 framvoksende markeder ble med dette lagt til i referanseindeksen, i tillegg til de fem som var der fra før, jf. boks 3.1.

Departementet skrev i meldingen at «utøvelse av eierskap og etiske hensyn kan ivaretas på en tilfredsstillende måte selv etter en utvidelse av referanseporteføljen til å omfatte samtlige avanserte og sekundære framvoksende markeder».<sup>26</sup>

#### 2012: Framvoksende markeder tas inn i referanseindeksen for statsobligasjoner

I Meld. St. 17 (2011–2012) ble lokale valutaer fra framvoksende markeder tatt inn også i referanseindeksen for statsobligasjoner. Referanseindeksen ble utvidet til å omfatte alle valutaene som til enhver tid inngikk i indeksen til Barclays Capital. Det betød at de blant annet måtte ha høy kredittverdighet og være tilstrekkelig likvide og investerbar. I tillegg ville Norges Bank «vurdere

<sup>21</sup> Brev 21. mars 2007 til Finansdepartementet.

<sup>22</sup> St.meld. nr. 24 (2006–2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, s. 61.

<sup>23</sup> St.meld. nr. 24 (2006–2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, s. 61.

<sup>24</sup> Brev 7. februar 2008 til Finansdepartementet.

<sup>25</sup> St.meld. nr. 16 (2007–2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007, s. 106.

<sup>26</sup> St.meld. nr. 16 (2007–2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007, s. 106.

*relevant investeringsrisiko og operasjonell risiko før midler blir plassert i de nye markedene».*<sup>27</sup>

Endringene var, som ved tidligere endringer i referanseindeksen, basert på vurderinger av konsekvenser for indeksens avkastning og risiko på lang sikt, og de var i tråd med råd fra blant annet Norges Bank.<sup>28</sup>

Endringen betød at 10 valutaer fra framvoksende markeder ble tatt inn i indeksen (Chile, Mexico, Israel, Polen, Sør-Afrika, Tsjekia, Hong Kong, Malaysia, Sør-Korea og Thailand). Disse inngikk allerede i SPU's referanseindeks for aksjer.

Framvoksende markedene for selskapsobligasjoner ble vurdert som for lite utviklede og ikke tatt inn.

#### *2014: Krav om mer rapportering om investeringer i framvoksende markeder*

I 2014 skriver Finansdepartementet i Meld. St. 19 (2013–2014) at «For å bedre synliggjøre bankens forvaltning og SPU's investeringer i framvoksende markeder og fornybar energi legges det opp til at Norges Bank skal rapportere særskilt om slike investeringer.»<sup>29</sup> Dette er fulgt opp av banken.

#### *2018 og 2019: Framvoksende markeder tas ut av referanseindeksen for obligasjoner*

I lys av at aksjeandelen var økt fra 60 til 70 prosent, varslet Finansdepartementet i Meld. St. 13 (2016–2017) en gjennomgang av referanseindeksen for obligasjoner. Etter råd fra Norges Bank, avgrenset Finansdepartementet i Meld. St. 20 (2018–2019) referanseindeksen til obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i utviklede markeder.<sup>30</sup> Norges Bank viste blant annet til at gevinsten ved å spre risikoen geografisk, er større for aksjer enn for obligasjoner. Investeringsuniverset for statsobligasjoner ble ikke endret, men det ble fastsatt en ramme for investeringer i framvoksende markeder på fem prosent av obligasjonsindeksen, tilsvarende den andelen slike markeder utgjør i det investerbare obligasjonsmarkedet med høy kredittverdighet.

Når obligasjonsinvesteringer i framvoksende markeder ble tatt ut av referanseindeksen, stilte

departementet ytterligere krav til den offentlige rapporteringen av slike investeringer, herunder om rammeutnyttelse, innretting av investeringene og bidraget til fondets relative avkastning og risiko.<sup>31</sup>

#### *2019: Ny gjennomgang av den geografiske fordelingen i aksjereferansen varsles*

Finansdepartementet varslet i Meld. St. 20 (2018–2019) om at det var startet et arbeid med å gjennomgå den geografiske fordelingen av referanseindeksen for aksjer, og at det ikke skulle tas inn nye markeder i fondets aksjeindeks før det var tatt en beslutning om sammensetningen av denne. Det betyr blant annet at Saudi Arabia, som nylig er inkludert i FTSE Global All Cap og Romania som er planlagt inkludert i september 2020, inntil videre ikke vil inngå i fondets referanseindeks.

Hovedstyret i Norges Bank skal godkjenne alle nye markeder før det investeres i dem av NBIM, jf. over. I brev 22. august 2019 til Finansdepartementet skrev Norges Bank blant annet følgende om hva banken vurderer før det åpnes for å investere i nye markeder:

«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. ... Tilgangen på informasjon fra nøytrale og pålitelige kilder kan være begrenset i enkelte markeder. I slike tilfeller vil godkjeningsprosessen normalt ta lengre tid, og kunne kreve møter med representanter fra myndighetene og ulike organisasjoner i landet.»

Norges Bank viste i brevet også til at «fare for tap av omdømme» er et sentralt element i risikostyringen av fondet. Banken gikk ikke nærmere inn på hva som kan forårsake tap av omdømme. Banken skrev videre at «Risikoen ved enkeltinvesteringer i framvoksende aksjemarkeder håndteres blant annet gjennom bruk av lokalt baserte eksterne forvaltere og gjennom risikobaserte nedsalg.»

Departementet skrev at det tar sikte på å legge fram vurderinger av rammeverket for og sammensetningen av aksjeindeksen i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2020.

<sup>27</sup> Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011, s. 26.

<sup>28</sup> Brev 1. februar 2012 til Finansdepartementet.

<sup>29</sup> Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013, s. 56.

<sup>30</sup> Brev henholdsvis 1. september 2017 og 14. desember 2017 til Finansdepartementet.

<sup>31</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 43.

## Kapittel 4

# Bakgrunn og utviklingstrekk i de etiske retningslinjene og ansvarlig forvaltning

### 4.1 Innledning

Utvalgets mandat ber om en vurdering av de etiske retningslinjene for SPU og arbeidet under dem. Det er nå 15 år siden retningslinjene ble etablert. I dette kapitlet omtales utviklingen av de etiske retningslinjene nærmere fra de ble innført og fram til nå. I kapittel 5 omtales Etikkrådets og Norges Banks virksomhet og praktisering av retningslinjene fram til i dag.

Etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland (SPU) (daværende Statens petroleumsfond) ble etablert i 2004 etter behandling i Stortinget av et forslag fra Finansdepartementet.<sup>1</sup> Retningslinjene bygget på Graver-utvalgets utredning NOU 2003: 22 *Forvaltning for fremtiden*.

Det etiske grunnlaget for retningslinjene var todelt. Forvaltningen skulle sikre at også kommende generasjoner fikk del i oljeformuen, samtidig som at man respekterte grunnleggende rettigheter ved ikke å investere der det er en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til grovt uetiske forhold. Dette skulle fremmes gjennom følgende virkemidler:

- Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning.
- Negativ filtrering av selskaper som produserte våpen som ved normal anvendelse brøt med grunnleggende humanitære prinsipper.
- Uttrekk av selskaper der det var uakseptabel risiko for at man ville medvirke til grove eller systematiske etiske normbrudd knyttet til blant annet menneskerettigheter og miljøskade.

Norges Bank fikk ansvaret for eierskapsutøvelsen, mens Finansdepartementet skulle beslutte eventuelle utelukkelse av selskaper etter tilråding fra Etikkrådet.

<sup>1</sup> Retningslinjene, slik de forelå i 2004, er tatt inn som vedlegg 1 til utredningen.

Retningslinjene er senere blitt justert. Sentrale endringer har vært:

- I 2010 ble det besluttet at produsenter av tobakk skulle utelukkes fra fondet, og observasjon av selskaper ble etablert som nytt virkemiddel.<sup>2</sup>
- Etikkrådet fikk adgang til å ha direkte kontakt med selskaper, ikke bare via Norges Bank, og selskaper skulle gis anledning til å legge fram informasjon tidlig i prosessen.
- Beskrivelsen av «medvirkning» ble justert i 2010. Mens det tidligere sto at selskaper skulle utelukkes hvis det var en «uakseptabel risiko for at fondet medvirker til» etiske brudd, ble dette endret til at utelukkelse kunne benyttes som virkemiddel «der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker» til slike brudd.
- Det ble fra 2010 lagt økende vekt på å se virkemidlene i sammenheng. Det skulle vurderes å bruke andre virkemidler før utelukkelse ble besluttet.
- Fra 2014 ble beslutningskompetansen i saker om observasjon og utelukkelse flyttet fra Finansdepartementet til Norges Bank.<sup>3</sup>
- I 2016 ble det innført et produktbasert kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium.

De etiske retningslinjene fra 2004 ble omgjort og delt opp i 2010. Virkemidlene om utelukkelse av selskaper ble da tatt inn i nye «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse», mens bestemmelsene om eierskapsutøvelse ble lagt inn i «Mandat for forvaltningen av SPU».<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Endringene i 2010 kom etter en bred evaluering av de etiske retningslinjene, jf. St.meld. nr. 20 (2008–2009) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008, s. 20–24.

<sup>3</sup> Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013 (s. 49), jf. Innst. 200 S (2013–2014), s. 8. Endringene bygget hovedsakelig på råd fra Strategirådet for SPU. Strategirådet for SPU ble opprettet i 2010 for å gi råd om ulike sider ved forvaltningen av SPU. Rådet ble avvirket i 2013.

## 4.2 Graver-utvalgets forslag

### 4.2.1 Det etiske grunnlaget og forslag til virkemidler

Bondevik II-regjeringen satte i oktober 2002 ned et utvalg som skulle «*fremme forslag om et sett av etiske retningslinjer for Petroleumsfondet*». Utvalget ble ledet av professor Hans Petter Graver. I mandatet ble det pekt på at det «*er naturlig at spørsmål knyttet til miljø, menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter samt styre og ledelse av selskaper blir vurdert i denne sammenhengen*». Utvalget skulle «*definere begrepet etiske retningslinjer nærmere og vurdere formålet med slike retningslinjer for Petroleumsfondet*». Utvalget skulle videre «*legge vekt på at de foreslåtte retningslinjene er entydige og objektive og mulige å kontrollere ut fra tilgjengelig informasjon i kapitalmarkedene. ... Krav til finansiell etterprøvbarehet av forvaltningsresultatene skal ikke svekkes som følge av etiske retningslinjer*». Graver-utvalgets vurderinger ble lagt fram i NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden. Graver-utvalget mente staten gjennom sitt eierskap i fondet hadde følgende to etiske forpliktelser:

- «Petroleumsfondet er et virkemiddel for å sikre kommende generasjoner en rimelig andel av landets oljerikdom. Denne finansformuen må forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling.
- Petroleumsfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljødeleggelseser.»

Graver-utvalget mente det var nyttig å skille mellom forpliktelser til å påvirke og til å unngå medvirkning. Disse kunne ifølge utvalget utledes både ut fra pliktetiske og konsekvensetiske betraktninger.

<sup>4</sup> Omtalen bygger også på boken «Human Rights, Corporate Complicity and Disinvestment», Nystuen, Gro, Follesdal, Andreas og Mestad, Ola (editors), Cambridge University Press, 2011.

Graver-utvalget la vekt på at det var viktig at det var bred enighet om verdigrunnlaget for de etiske retningslinjene. Utvalget skrev blant annet:

«... Skal man sikre trygg forankring av de etiske retningslinjene for Petroleumsfondet i de verdier som ligger til grunn for norsk politikk, må man søke etter de stabile normative hovedlinjer. Et annet argument for å søke etter de stabile hovedlinjer er usikkerhet om hvilke etiske standpunkter fremtidige generasjoner vil innta.»

Som eksempel på slike stabile hovedlinjer viste Graver-utvalget til at det var bred enighet om at alle mennesker har krav på respekt for visse grunnleggende rettigheter, slik menneskerettighetene er et uttrykk for. Videre kunne en forpliktelse til å ivareta et bærekraftig miljø utlegges som en følge av en plikt til å sikre framtidige generasjoner de samme muligheter som våre generasjoner har hatt.<sup>5</sup>

Utvalget foreslo på denne bakgrunn at de etiske retningslinjene for Petroleumsfondet ble basert i hovedsak på internasjonale konvensjoner på områdene for miljø, menneskerettigheter inklusive arbeidstakers rettigheter og krigens rett. Slike konvensjoner retter seg i all hovedsak til stater, og pålegger ikke direkte juridiske forpliktelser for private rettssubjekter som selskaper eller investeringsfond. Konvensjoner bidrar ifølge utvalget likevel til å konkretisere hva som ligger innenfor rammen av en internasjonal konsensus med hensyn til minstekrav som bør stilles til respekt for grunnleggende rettigheter overalt i verden, og de standarder som bør gjelde for beskyttelse av miljøet og menneskers liv og helse. FNs Global Compact, ILO, OECD og FNs underkommissjon for menneskerettigheter bidro ifølge utvalget til å konkretisere hva disse folkerettslige reglene bør innebære av forpliktelser og standarder for private aktører i markedet.<sup>6</sup>

Dette ga etter Graver-utvalgets mening et solid grunnlag for etiske retningslinjer for fondet, med overlappende internasjonal konsensus. De var i all hovedsak innenfor rammen av de spørsmålene det er bred enighet om i Norge. En forankring i internasjonalt anerkjente normer ville dermed

<sup>5</sup> Graver-utvalget viste også til at «miljø, menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter er verdier som på det generelle plan er godt forankret i norsk tradisjon og rettsoppfatning, bl.a. uttrykt i Grunnloven §§ 110, 110b og 110c». (Bestemmelsene er senere blitt endret og fått nye nummer ved grunnlovsvedtak i 2014 til henholdsvis §§ 112, 92 og 110).

bidra til en demokratisk forankring av retningslinjene. Av samme grunn var det ifølge Graver-utvalget viktig med åpenhet og offentlig diskusjon rundt de grunnleggende prioriteringene som gjøres, og de kriteriene som eierstyringen baseres på.

Graver-utvalget anbefalte at de etiske forpliktelsene som påligger staten gjennom eierskapet i fondet, skulle ivaretas gjennom tre virkemidler:

- *Eierskapsutøvelse* for å fremme langsiktig finansiell avkastning basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.
- *Negativ filtrering* fra investeringsuniverset av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper.
- *Uttrekk* av selskaper fra investeringsuniverset der det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
  - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid og annen utbytting av barn.
  - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.
  - Alvorlig miljøskade.
  - Grov korrupsjon.
  - Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

Disse virkemidlene innebar at man enten *«avgrenser fondets investeringer mot uetiske forhold, eller ivaretar etiske forpliktelser gjennom utøvelse av eierskap der dette er forenlig med fondets langsiktige finansielle interesse»*. Norges Bank fikk ansvaret for eierskapsutøvelsen, mens Finansdepartementet skulle beslutte eventuelle utelukkelse av selskaper etter tilråding fra Etikkrådet.

<sup>6</sup> FNs underkomisjon for menneskerettigheter ble senere avviklet. En arbeidsgruppe under FNs underkomisjon utviklet i 2003 et forslag til «Normer for næringslivets menneskerettighetsansvar», der det ble lagt til grunn at næringslivet hadde juridiske forpliktelser etter menneskerettighetene. Forslaget ble lagt fram for statene i FNs menneskerettighetskomisjon i 2004, men ble ikke vedtatt. Flere stater mente det ville være uheldig å holde andre enn stater direkte rettslig ansvarlig for menneskerettighetsbrudd, siden det ville svekke det ansvar som statene har påtatt seg. Med utgangspunkt i en resolusjon vedtatt av FNs menneskerettighetskomisjon, utpekte FNs generalsekretær i 2005 en egen spesialrepresentant, John Ruggie, for menneskerettigheter og næringsliv. Han utarbeidet det som i 2011 ble FNs ledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGPs).

#### 4.2.2 Sammenhengen mellom de ulike virkemidlene

##### *Eierskapsutøvelse*

Det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Petroleumsfondet var ifølge Graver-utvalget å sikre fondets finansielle interesser. Eierskapsutøvelse skal sørge for at eiernes grunnleggende rettigheter blir respektert og at bedriftene blir styrt i aksjonærenes beste interesse. FNs «Global Compact» og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper ville bidra til en *«sammenknytning av Petroleumsfondets finansielle mål med etiske hensyn ...»*.

Gjennom eierskapsutøvelsen ville Norges Bank ifølge Graver-utvalget ha et ansvar for å gjøre retningslinjenes generelle forventninger kjent for bedriftene, og banken skulle arbeide for at bedriftene har interne rutiner og prosedyrer som viser at forventningene følges opp. Graver-utvalget understreket at Norges Bank likevel ikke kunne være garantist for at alle bedrifter til enhver tid oppfylte de etiske kravene eller forventningene som eventuelle retningslinjer fra Finansdepartementet spesifiserte.

Norges Banks eierskapsutøvelse er nærmere omtalt i kapittel 5 og 16.

##### *Uttrekk basert på selskapenes atferd*

Graver-utvalget anbefalte i utgangspunktet ikke bruk av utelukkelse for å påvirke selskapers atferd. Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset ville etter utvalgets mening kunne foretas hvis for eksempel hensynet til etikk var på kollisjonskurs med hensynet til best mulig avkastning av fondets investeringer, eller hvis det ikke var nevneverdig håp om å kunne endre de uetiske forholdene ved «etisk eierskap». I slike tilfeller ville den eneste muligheten til å unngå medvirkning være å selge seg ut.

Utvalget viste samtidig til at brudd på menneskerettigheter, miljøbestemmelser og andre grunnleggende etiske normer ofte var et resultat av et selskaps mangel på oppmerksomhet om slike spørsmål. Etske overtramp kunne være et resultat av manglende rutiner for å håndtere for eksempel korrupsjon, menneskerettigheter eller miljø, snarere enn en bevisst strategi fra et selskap å benytte metoder som de fleste ville anse som uetiske. Eierpåvirkning ville i slike tilfeller kunne være mer effektivt for å påvirke et selskaps atferd enn å trekke seg ut av selskapet.

Ulempen med uttrekk som virkemiddel var ifølge Graver-utvalget at man ikke vurderte om

konsekvensene for de som ble berørt av virksomheten ble bedre ved at en trakk seg ut enn om en forble investert i selskapet. Ved å være i selskapet, kunne man bruke innflytelsen som eier til å påvirke situasjonen for de som ble berørt av et selskaps virksomhet. Etske hensyn kunne dermed tilsi «at det mest høyverdige er å beholde en eierposisjon og å utnytte de muligheter denne gir for å strebe etter gode resultater. Der hvor det dreier seg om forhold som man bare meningsfylt kan gjøre noe med gjennom en eierposisjon, er det nokså nær å slutte at fondet har en slik etisk forpliktelse.» Et eksempel på dette var ifølge Graver-utvalget å bidra til å sørge for gode styringssystemer i selskaper og kontroll med at ledelse og styrende enheter ivaretar eiernes interesser.

Graver-utvalget mente det ikke var realistisk å tro at fondet gjennom en utelukkelse alltid ville påvirke selskapets tilgang på kapital eller verdien til selskapets aksjer på en slik måte at selskapet ville forandre sin atferd. Faren for negativt omdømme kunne likevel ha en effekt for noen selskaper. Utvalget anbefalte likevel ikke bruk av utelukkelse for å påvirke selskapers atferd, og mente eierskapsutøvelse ville være mer effektivt.

Utvalget anbefalte at det ble satt ganske snevre grenser for hvilke selskaper som ble vurdert for utelukkelse. Hvis et selskap som hadde begått et overtramp, hadde iverksatt tiltak for å hindre at liknende hendelser ville skje i framtiden, var det å ha eierandeler i selskapet etter utvalgets mening ikke å medvirke til uetiske handlinger. Hvis disse tiltakene var satt inn etter at Norges Bank hadde tatt opp forholdene som ledd i sin eierskapsutøvelse, kunne det tvert imot sies at fondet hadde oppfylt en etisk forpliktelse til å gjøre noe aktivt med uetiske forhold i sitt investeringsunivers. Dette kunne etter utvalgets mening tilsi at uttrekk burde begrenses til de alvorligste tilfellene der selskaper som Petroleumsfondet var investert i, var direkte ansvarlige for uakseptable normbrudd, og der en ikke forventet at denne praksis ville opphøre.

Utvalget la vekt på at formålet med uttrekk burde rette seg mot selskapets strategi og praksis framover i tid. En beslutning om utelukkelse måtte treffes ut fra en vurdering av hvor stor grad av etisk risiko fondet skulle bære. Dette innebar at det måtte foretas en konkret etisk risikovurdering for når det forelå indikasjoner på at et fastsatt risikonivå kunne være overskredet. Ikke alle lovbrudd som et selskap ble beskyldt for å ha begått eller medvirket til, var ifølge utvalget relevante for vurderingen av om Petroleumsfondet skulle trekke seg ut. Det var bare der det forelå grove eller systematiske brudd på grunnleggende men-

neskerettighets- eller arbeidsrettsstandarder, regler omkring føring av grove miljødeleggelse, grov korrupsjon eller andre grove brudd på grunnleggende etiske normer, at man burde vurdere uttrekk.

Hvis eierskapsutøvelse overfor et selskap med en uakseptabel praksis ikke ga resultater, kunne uttrekk ifølge Graver-utvalget også være aktuelt av finansielle grunner. Finansielt kunne et selskap som ikke innrettet seg etter eiers forventninger for eksempel til informasjon eller dialog, framstå som lite attraktivt som investeringsobjekt. Dette kunne føre til at fondet ville selge seg ut av det. Vurderingen av om dette skulle skje, når det skulle skje, og måten det skulle skje på, burde i så fall baseres på rene finansielle vurderinger foretatt på fritt grunnlag av forvalterne under de vanlige krav til finansielle resultater. Dette krevde ifølge utvalget ikke særlig regulering i etiske retningslinjer.

Bakgrunnen for og anvendelsen av de atferdsbaserte kriteriene er også omtalt i kapittel 5 og 13.

#### Negativ filtrering

Negativ filtrering ble vurdert å egne seg «der man ønsker å unngå å medvirke til fremstilling av klart uetiske produkter eller produksjonsprosesser». Her ville eierskapsutøvelse ifølge utvalget som regel ikke være formålstjenlig.

Utvalget understreket at negativ filtrering var et sterkt virkemiddel og at kriteriene derfor burde «ta utgangspunkt i produkter som norske myndigheter har tatt klart avstand fra, og som man arbeider aktivt for å begrense eller forby internasjonalt».

Det ble på denne bakgrunn vist til at Norge hadde engasjert seg aktivt i det internasjonale arbeidet med nedrustning og konvensjoner som forbyr visse typer våpen. Noen våpentyper var ulovlige etter konvensjoner Norge hadde sluttet seg til, som antipersonell landminer, kjemiske og biologiske våpen, våpen med ikke-detekterbare fragmenter, brannvåpen og blindende laservåpen. Våpenkriterier kunne ifølge Graver-utvalget også utledes fra forbud mot bruk av visse typer våpen og ammunisjon, krigføringmetoder og fra generelle humanitære prinsipper. Slike overveielser kunne «lede til at man ikke investerer i selskaper som produserer klasebomber eller kjernevåpen». Klasevåpen var ikke forbudt da retningslinjene ble skrevet. Kjernevåpen ble omtalt som en våpentype som «etter gjeldende folkerett ikke er entydig forbudt, men som det ut fra verdier og oppfatninger som er dypt forankret i det norske samfunn, vil være uetisk å fremstille og bruke». Graver-utvalget anbe-



falte videre «*at muligheten for å legge til nye våpen- eller ammunisjonstyper til en slik utelukkelsesliste holdes åpen*».

På miljøområdet var det tre konvensjoner som hadde et så konkret utgangspunkt at de kunne være egnet for en negativ filtrering av produkter: Montrealprotokollen om ozonødeleggende stoffer, Stockholmskonvensjonen om persistente organiske forbindelser og Miljøgiftprotokollene under konvensjonen om langtransportert, grenseoverskridende luftforurensninger. Graver-utvalget mente likevel ikke at negativ filtrering ville være en effektiv strategi for å håndtere utfordringene knyttet til disse stoffene.

Utover dette var det etter Graver-utvalgets mening vanskelig å etablere et generelt, presist og entydig grunnlag for å filtrere fondet for produkter. Utvalget skrev blant annet:

«Det utelukker likevel ikke at man kan føre en spesifikk argumentasjon for å utelukke enkelte typer produkter. ... Det endelige valg av produkter som fondet skal filtreres for, må derfor forankres i våre folkevalgte organer for å sikre den nødvendige legitimitet for beslutningene.»

Utvalget var delt i synet på om tobakk burde utelukkes fra Petroleumsfondet gjennom negativ filtrering.

Bakgrunnen for og anvendelsen av de produktbaserte kriteriene er også omtalt i kapittel 5 og 12.

#### 4.2.3 Hva mente utvalget med «medvirkning»?

De investeringene som etter Graver-utvalgets mening burde unngås, var de hvor man gjennom fondet kunne risikere å medvirke til grovt uetiske forhold. Utvalget skrev blant annet:

«Det er rimelig å legge til grunn at man ved å ha eierandeler i et selskap medvirker til selskapets produksjon av produkter. Det er ikke like åpenbart at man gjennom eierskap også medvirker til selskapets handlinger og atferd. For å medvirke til en handling må handlingen kunne forventes av investoren. Det må være en form for systematikk eller årsakssammenheng mellom selskapets virksomhet og handlingene en ikke ønsker å medvirke til. Investeringer i et selskap kan ikke regnes som medvirkning til handlinger man umulig kunne forvente eller kjenne til eller forhold som heller ikke selskapet en investerer i, har nevneverdig kontroll over.»

Graver-utvalget mente at det å eie aksjer eller obligasjoner i et selskap som kunne forventes å begå grove uetiske handlinger, kunne anses som medvirkning til disse handlingene. Grunnen til dette var at slike investeringer direkte tok sikte på å oppnå avkastning fra selskapet, at de etablerte en varig forbindelse mellom Petroleumsfondet og selskapet, og at spørsmålet om å investere i et selskap var en frivillig sak.

I noen tilfeller ville det kunne oppstå spørsmål om det er uetisk å investere i selskaper som ikke selv var direkte involvert i en uetisk praksis, men hvor det var risiko for uetiske forhold hos for eksempel underleverandører. Etisk ansvar for fondet kunne ifølge utvalget også oppstå på grunnlag av aktører som handlet i selskapets interesse, for eksempel statlige sikkerhetsstyrker. Etter Graver-utvalgets mening var det neppe fornuftig å fastsette klare grenser for hvilke forbindelser av denne karakter som skulle føre til uttrekk, og hvilke som ikke skulle føre til uttrekk. Hvert enkelt tilfelle måtte vurderes konkret.

Særlige problemer reiste seg ved selskaper som hadde virksomhet i stater hvor det skjedde alvorlige brudd på menneskerettigheter. Slike brudd kunne skje også i tilknytning til selskapenes virksomhet, for eksempel ved bruk av sikkerhetsstyrker som begikk overgrep for å beskytte selskapets eiendom og anlegg, deportasjon av befolkning og miljøødeleggelser for å legge til rette for selskapets prosjekter eller arrestasjon og forfølgelse av arbeidstakere som søkte å fremme faglige rettigheter. Graver-utvalget mente det i slike tilfeller kunne være snakk om medvirkning «fra selskapets side» bare hvis handlingene var foretatt direkte for å beskytte selskapets eiendom eller investeringer, og selskapet ikke hadde truffet rimelige tiltak for å hindre overgrepene.

Investeringer i selskapsobligasjoner burde ifølge Graver-utvalget likebehandles med aksjer.

#### 4.2.4 Statsobligasjoner

Nasjonalstater og internasjonale organisasjoner burde etter Graver-utvalgets mening behandles separat:

«Norge har økonomisk og diplomatisk samkvem med de fleste land i verden. ... Ordinære utenrikspolitiske kanaler er langt viktigere for å påvirke andre lands myndigheter til å endre sin politikk i ønsket retning enn et uttrekk fra Petroleumsfondets investeringsmuligheter.

... Det er også vanskelig å begrunne forbud mot investeringer i enkelte lands statsobliga-

sjoner med overlappende konsensus. Selv om det kan være alminnelig enighet om kritikk mot et lands politikk på enkeltområder, er det ikke nødvendigvis alminnelig enighet om å ta avstand fra landet generelt sett, eller om hvilke reaksjonsformer som er egnet i slike tilfeller.»

I tilfeller hvor FN vedtar å iverksette sanksjoner mot et enkelt land i form av bindende handelsrestriksjoner el., vil sanksjonene etter gjennomføring i norsk rett normalt sette forbud mot investeringer i det aktuelle landet. I den grad slike land har utstedt obligasjoner som inngår i Petroleumsfondets investeringsmuligheter, vil konsekvensen ifølge utvalget være at disse trekkes ut av investeringsmulighetene. I disse tilfellene vil normalt også kriteriet om overlappende konsensus være tilfredsstillt.<sup>7</sup>

#### 4.2.5 Rekkevidden for de etiske forpliktelsene

Graver-utvalget skrev at fondet ikke er egnet til å ivareta alle etiske forpliktelser Norge har. En lang rekke av disse forpliktelsene kan ivaretas bedre med andre virkemidler enn gjennom fondets investeringsstrategi. Dette gjaldt ifølge utvalget blant annet forpliktelsene til å bekjempe nød og redusere internasjonal fattigdom. Utvalget mente slike forpliktelser var spørsmål om hvordan man skulle bruke oljepengene, ikke hvordan man skulle forvalte pengene som ble satt av i fondet. Utvalget skrev at det ville «*kunne fremstå som uetisk i forhold til fremtidige generasjoner av nordmenn hvis man påfører fondet kostnader bare for å gjennomføre mer symbolsk etisk begrunnede tiltak for å støtte opp under en politikk som bedre fremmes gjennom andre midler*».

### 4.3 2004 – retningslinjene etableres i tråd med Graver-utvalgets forslag

I 2004 fastsatte Bondevik II-regjeringen etiske retningslinjer for Petroleumsfondet, jf. St.meld. nr. 2 (2003–2004), se vedlegg 1. Retningslinjene var i hovedsak i tråd med Graver-utvalgets forslag. Regjeringen skrev blant annet følgende i stortingsmeldingen:<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Statsobligasjonsunntaket ble etablert noe senere og er omtalt i kapittel 4.4 nedenfor.

<sup>8</sup> St.meld. nr. 2 (2003–2004) Revidert nasjonalbudsjett 2004, s. 63.

«Etter departementets vurdering ivaretar Graver-utvalgets forslag de etiske forpliktelsene det er hensiktsmessig å pålegge Petroleumsfondet, på en god måte. Departementet legger opp til å innføre etiske retningslinjer for Petroleumsfondet i samsvar med Graver-utvalgets utredning.

...

Kriteriene for å filtrere ut eller utelukke selskaper bør etter departementets vurdering være strenge. Filtrering og uttrekk må veies opp mot den etiske forpliktelsen overfor framtidige generasjoner til å sikre en god langsiktig avkastning, mot sannsynligheten for å endre selskapers atferd gjennom eierskapsutøvelsen og mer generelt mot andre virkemidler staten har til rådighet.»

Norges Bank fikk ansvaret for å utøve eierrettigheter for fondet. Den overordnede målsettingen var å fremme fondets langsiktige finansielle avkastning. Departementet understreket at etiske hensyn ikke var et selvstendig mål for eierskapsutøvelsen, en avveining mellom finansielle og etiske mål er en politisk oppgave, og kan derfor ikke utføres av Norges Bank. Videre står det i meldingen:

«... Hvis Norges Bank skulle få i oppgave å ivareta etiske hensyn utover det som er i fondets langsiktige finansielle interesse, ville det gi uklare linjer i arbeidsdelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank. .... Således ville bankens ansvar for de finansielle resultatene lett bli uklare, og en ville ikke lenger ha noen fullgod målestokk for å vurdere bankens prestasjoner som finansiell forvalter.»

Det ble opprettet et uavhengig Etikkråd som fikk som oppgave å vurdere og tilrå filtrering og utelukkelse av selskaper fra fondet etter de etiske retningslinjene. Finansdepartementet skulle beslutte eventuelle utelukkelse.

Et samlet Storting sluttet seg til regjeringens vurderinger, jf. Budsjett-innst. S. II (2003–2004).<sup>9</sup>

### 4.4 2006–2007 – statsobligasjonsunntaket etableres

I St.meld. nr. 24 (2006–2007) foreslo Stoltenberg II-regjeringen «statsobligasjonsunntaket» ved at det ble lagt opp til å etablere en prosedyre der

<sup>9</sup> Budsjett-innst. S. II (2003–2004), s. 34.

Finansdepartementet kunne avskjære Norges Bank fra å investere i statsobligasjoner utstedt av bestemte land.<sup>10</sup> Stortinget sluttet seg til regjeringens vurderinger.<sup>11</sup>

Om statsobligasjonsunntaket står det stortingsmeldingen:

«... Dette vil gi en klar ansvarsdeling mellom departementet og Norges Bank. Norges Bank vil vurdere de økonomiske sidene ved investeringene, mens departementets liste etablerer en prosess som sikrer utelukkelse av statsobligasjoner fra enkeltland dersom det er et bredt politisk ønske om det. For å unngå at det skapes usikkerhet om formålet med investeringene i fondet, legges det vekt på at slike vedtak må reflektere bred politisk enighet i tråd med prinsippet om «overlappende konsensus» fra Graver-utvalget. Vedtak om å ikke investere i enkelte lands statsobligasjoner bør derfor i første rekke gjelde land der det er vedtatt FN-sanksjoner, eller land som er omfattet av andre særlige internasjonale tiltak som Norge har sluttet opp om. ...»

Med bakgrunn i EUs og andre lands tiltak mot Burma, besluttet regjeringen våren 2008 å endre retningslinjene for fondet slik at Norges Bank eksplisitt ble avskåret fra å investere fondets kapital i obligasjoner utstedt av Iran og Burma/Myanmar.<sup>12</sup> Disse statene er senere blitt tatt inn igjen, mens Nord-Korea og Syria er blitt utelukket fra investeringsuniverset etter denne bestemmelsen.

Regjeringen la våren 2008 opp til at fondet heller ikke skulle kunne investeres i selskaper som selger våpen eller militært materiell til stater som står oppført på listen over land omfattet av statsobligasjonsunntaket.<sup>13</sup> Stortinget tok ikke eksplisitt stilling til dette.<sup>14</sup>

Ordlyden i statsobligasjonsunntaket ble justert med virkning fra 1. januar 2015 for å klargjøre skillet mellom FN-sanksjoner som automatisk ville være bindende for Norge, og andre restriktive tiltak som krevde en særskilt oppslutning fra norsk side.

<sup>10</sup> St.meld. nr. 24 (2006–2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, s. 62.

<sup>11</sup> Innst. S. nr. 228 (2006–2007), s. 13.

<sup>12</sup> St.meld. nr. 16 (2007–2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007, s. 110–111.

<sup>13</sup> St.meld. nr. 16 (2007–2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007, s. 28.

<sup>14</sup> Innst. S. nr. 283 (2017–2018), s. 17.

## 4.5 2009 – retningslinjene evalueres

Finansdepartementet evaluerte de etiske retningslinjene i 2008 og 2009, jf. St.meld. nr. 20 (2008–2009).<sup>15</sup> Departementet bygget evalueringen blant annet på seminarer, to eksterne rapporter og en åpen høring. En hovedkonklusjon etter evalueringen var at de etiske retningslinjene bygget på «*et solid fundament og har vist seg å være rimelig robuste*». Samtidig ble det foreslått noen endringer.

Departementet skrev i meldingen at hensynet til god selskapsstyring og til miljømessige og sosiale forhold «*i større grad skal integreres som relevante faktorer i hele arbeidet med forvaltningen av fondet*». Dette var ifølge departementet i tråd med utviklingen internasjonalt og ville innebære «*et økt ambisjonsnivå på dette området*». Rollen som ansvarlig investor skulle være et av premissene for Finansdepartementets arbeid med investeringsstrategien for fondet.

Departementet mente videre det var behov for å klargjøre den overordnede målsettingen for fondet som en ansvarlig investor:

«De to virkemidlene eierskapsutøvelse og uttrekksmekanismen har hver sine ulike målsettinger, henholdsvis å sikre fondets langsiktige finansielle interesser og å unngå medvirkning til grovt uetiske handlinger eller unnlatelser. Departementet foreslår å klargjøre den overordnede målsettingen for fondet som ansvarlig investor ...»

Sammenliknet med gjeldende retningslinjer foreslo departementet at det ble lagt mer vekt på «*å bidra til endringer i positiv retning i bærekraftsspørsmål og når det gjelder selskapers atferd innen selskapsstyring og sosiale og miljømessige forhold*».

Følgende målsetting skulle ifølge departementet være retningsgivende for arbeidet som ansvarlig investor og for virkemidlene som kunne anvendes på vegne av fondet:

«Statens pensjonsfond – Utland må forvaltes slik at det gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og sosial forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Fondet skal forvaltes på en ansvarlig måte som tar tilbørlig hensyn til faktorer knyt-

<sup>15</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008, s. 76–86.

tet til selskapsstyring, til miljø og til sosiale forhold.

Virkemidlene fondet har til rådighet skal anvendes med sikte på:

- å fremme god selskapspraksis og økt bevissthet blant selskapene som fondet har eierandeler i med hensyn til sosiale og miljømessige forhold
- å bidra til at selskapene i porteføljen respekterer grunnleggende etiske normer
- å fremme en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og sosial forstand
- å fremme god selskapsstyring og innretning av finansielle markeder som ivaretar fondets interesse som finansiell investor
- å avskjære fondet fra å ha investeringer som strider mot Norges folkerettslige forpliktelser
- å unngå investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljøødeleggelser.»

Før Finansdepartementet besluttet utelukkelse av selskaper, måtte departementet etter dette *«ta flere hensyn i betraktning enn det som ligger til Norges Bank og Etikkrådet hver for seg»*. Departementet burde blant annet kunne *«legge vekt på antatte virkninger av beslutninger om uttrekk ved bruken av dette virkemiddelet, utover det at man vil unngå medvirkning til grovt uetisk aktivitet»*. Uttreksmekanismen burde ikke *«ses løsrevet fra det øvrige arbeidet med den ansvarlige forvaltningen»*.

Departementet mente i tråd med dette at samvirket mellom virkemidlene burde styrkes:<sup>16</sup>

«Ut fra en helhetsbetraktning kan det tenkes tilfeller hvor det etisk foretrukne vil være å beholde eierinteresser i selskaper som i store trekk opptrer ansvarlig, selv om det foreligger alvorlige normbrudd på et enkeltområde. Dette vil for eksempel være tilfelle der en gjen-

nom eierskapsutøvelse eller dialog kan arbeide for at selskapet endrer praksis på de etisk problematiske områdene. ...

... Selv om departementet i en konkret sak kan være enig med Etikkrådet i at et bestemt forhold er å karakterisere som brudd på kriteriene, bør departementet ... først vurdere om eierskapsutøvelse kan være et hensiktsmessig virkemiddel. ... Dersom eierskapsutøvelsen ikke gir resultater, kan Finansdepartementet beslutte at selskapet skal utelukkes.»

Departementet uttalte videre at mangel på informasjon fra selskaper kan spille inn i vurderingen av hvorvidt det foreligger en uakseptabel risiko for medvirkning:

«Dersom en i realiteten ikke kan skaffe seg tilstrekkelig informasjon til å vurdere risikoen for normbrudd, vil dette i seg selv kunne oppfattes som å ta en uakseptabel risiko, ut fra omstendighetene. Kravet til dokumentasjon om normbrudd bør på denne bakgrunn nyanseres i markeder der slik informasjon generelt er vanskelig tilgjengelig. Manglende evne og vilje fra selskapers side til å utlevere informasjon kan gi grunnlag for en vurdering av at risikoen for medvirkning er uakseptabelt høy, dersom det foreligger andre opplysninger i saken som støtter at kriteriene er oppfylt.»

Departementet la i meldingen videre opp til å formalisere bruk av observasjonsliste som et nytt tiltak:

«... En beslutning om å sette et selskap til observasjon kan i gitte tilfeller være et godt alternativ, fordi dette kan antas å bidra til at selskapet endrer sin atferd, eller kan føre til at selskapet gir mer informasjon som kan avklare situasjonen. Bruken av observasjonsliste antas å være særlig egnet der det er tvil om utviklingen framover i tid. Departementet viser til at departementet allerede har besluttet observasjon av et selskap i 2009. ...»

Departementet skrev også at det i tillegg til en offentlig liste også ville vurdere om det skulle være en intern observasjonsliste som virkemiddel. Videre løftet departementet fram problemstillingen om *«Etikkrådet bør ha mulighet til å anbefale dialog med et selskap i regi av Norges Bank.»* Dette ble ikke fulgt opp.

Departementet trakk i evalueringen fram at det var positivt at Norges Bank hadde utviklet

<sup>16</sup> Samspillet mellom de ulike virkemidlene var blitt omtalt også tidligere, jf. omtalen av Graver-utvalgets utredning ovenfor. I St.meld. nr. 24 (2006–2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006 (s. 71) sto det blant annet at «... en vurdering av om fondet løper en uakseptabel risiko for å medvirke til grovt uetiske forhold bl.a. vil avhenge av hvorvidt en bruker sitt eierskap for å få slutt på de samme forholdene.» Videre sto det at «... eierskapspåvirkning for å sikre respekt for grunnleggende etiske normer normalt bør inngå i en virkemiddelkjede der utelukkelse av et selskap er siste utvei.»

flere ulike virkemidler og innfallsvinkler til sitt eierskapsarbeid. Departementet framhevet betydningen av arbeidet som var gjort gjennom å stille forventninger til selskapene gjennom Norges Banks forventningsdokumenter om barnearbeid og prinsipper for stemmegiving, og mente disse dokumentene bidro til retningslinjenes legitimitet, både overfor selskapene i porteføljen og for allmennheten i Norge. Videre ga de et godt grunnlag for samordning med andre investorer. Samtidig pekte departementet på at normgrunnlaget i retningslinjene, FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og selskapsstyring, tematisk dekket flere forhold enn de som var tatt opp i Norges Banks forventningsdokumenter fram til da. En videreutvikling av Norges Banks eierskapsarbeid burde blant annet skje gjennom utarbeidelse av forventningsdokumenter om andre temaer, og departementet ville be Norges Bank utarbeide flere slike, blant annet innen miljøfeltet. Det kunne være blant annet *«forventninger som omhandler selskapers strategier og risikoaanalyser knyttet til klimautfordringer og innstramminger i klimapolitikken.»*

Finansdepartementet fant det positivt at banken både arbeidet opp mot konkrete enkeltelskaper og søkte å påvirke markeder og markedsforhold:

«For en så stor og diversifisert investor som Norges Bank, vil for eksempel påvirkning av reguleringsmessige forhold kunne være det middelet som gir mest effekt ved at det vil omfatte flere av selskapene i porteføljen.»

Om bruk av eksterne forvaltere, tok departementet sikte på at forskriften om forvaltningen av fondet skulle inneholde *«en bestemmelse om at det vil være et relevant moment ved valg av nye eksterne forvaltere at de kan dokumentere at de har systemer for å ta hensyn til god selskapsstyring, miljø og sosiale hensyn i tråd med Norges Banks strategi på området.»*<sup>17</sup>

Departementet foreslo videre at tobakksprodusenter skulle utelukkес fra SPU. I meldingen står det blant annet om dette:

«Filtrering er et sterkt virkemiddel som bør begrenses til særlige tilfeller hvor man kan anse at det eksisterer et klart felles verdigrunnlag i den norske befolkning. Det har skjedd en

utvikling i perioden etter at Graver-utvalget foreslo dagens etiske retningslinjer, internasjonalt gjennom en egen konvensjon viet tobakkskontroll (trådte i kraft i februar 2005) og nasjonalt gjennom innstrammningen av røykeloven i 2004, som må anses å utgjøre et slikt klart felles verdigrunnlag relatert til filtrering av tobakksprodusenter.»

Finansdepartementet avgrenset i denne sammenhengen også mot alkohol som produktkriterium:

«Ovenfor har departementet lagt til grunn at tobakk er et produkt som skiller seg ut når det gjelder risikoen for alvorlig sykdom og død som følge av bruk som er i tråd med forutsetningene for produktet. Det samme kan ikke sies for eksempel om alkohol. For produkter som er sterkt vanedannende og som ved overdreven bruk har sterke negative sosiale konsekvenser, vil departementet anta at markedsføring som må anses grovt uetisk eksempelvis overfor mindreårige, vil kunne bli vurdert opp mot utelukkelseskriteriet «andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer» i de etiske retningslinjenes punkt 4.4.»

Departementet kom også inn på hvilket ambisjonsnivå det mener er rimelig å ha i den ansvarlige forvaltningen:

«Departementet vil presisere at en ikke kan ha som ambisjon at enhver kritikkverdig situasjon i ulike selskaper skal utløse en bestemt reaksjon, eller bruk av et bestemt virkemiddel fra fondet som investor. Med eierskap i åtte tusen selskaper over hele verden er dette urealistisk å tenke seg. Det vil heller ikke være hensiktsmessig – virkemidlene skal anvendes målrettet og der de er egnet. I mange tilfeller må en derfor akseptere at fondet eier aksjer i selskaper hvor drift og selskapspraksis kan gi opphav til kritikk uten at dette utløser noen plikt for fondet til å ta spørsmålet opp med selskapet. Det er for eksempel ikke noen automatikk i at et selskap som Etikkrådet ser på alltid vil være relevant for Norges Bank å ta tak i gjennom aktivt eierskap. Det kan heller ikke være slik at et selskap som Norges Bank har avsluttet en eierskapsprosess overfor uten å lykkes, automatisk vil bli utelukket.»

Et flertall på Stortinget sluttet seg til departementets vurderinger, jf. Innst. S. nr. 277 (2008–2009).

<sup>17</sup> Forskriften det vises til her svarer til det som i dag er «Mandat for forvaltningen av SPU».

## 4.6 2010 – evalueringen følges opp

Forslagene til tiltak som et resultat av evalueringen av de etiske retningslinjene i 2009 ble fulgt opp og iverksatt i 2010, jf. Meld. St. 10 (2009–2010).<sup>18</sup>

Som en del av oppfølgingen, ble «Etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond» formelt avvirket i 2010. Bestemmelsene om utelukkelse av selskaper i de etiske retningslinjene ble fra da avlagt inn i nye «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland», mens bestemmelsene om eierskapsutøvelse ble lagt inn i «Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland».

De nye retningslinjene for observasjon og utelukkelse videreførte de vesentligste bestemmelsene som omhandlet utelukkelse av selskaper i de etiske retningslinjene. Som tittelen på retningslinjene beskriver, ble dessuten observasjon tatt inn som nytt virkemiddel. I tillegg ble produksjon av tobakk tatt inn som nytt kriterium for utelukkelse. Det var på den tiden fortsatt departementet som besluttet om observasjon eller utelukkelse skulle anvendes etter tilråding fra Etikkrådet.

Retningslinjene presiserte flere forhold som departementet kunne legge vekt på ved vurderingen av om et selskap skulle utelukkes eller ikke. I meldingen sto det om dette:

«Dette gjelder blant annet sannsynligheten for framtidige normbrudd, normbruddets alvor og omfang, forbindelsen mellom normbruddene og selskapet fondet er investert i og om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen for framtidige normbrudd innenfor en rimelig tidshorisont. Selskapets retningslinjer for og arbeid med å ivareta god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold og om selskapet bidrar i positiv retning overfor dem som rammes eller tidligere er blitt rammet av selskapets atferd, kan også tillegges vekt.»

Videre ble det fastsatt i retningslinjene at departementet skulle vurdere bruk av andre virkemidler før utelukkelse begrunnet i grovt uetisk atferd ble besluttet. Dette ville kunne være aktuelt *«dersom andre virkemidler kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd, eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig»*.

Som en del av endringene i retningslinjene ble også forståelsen av medvirkning justert og klargjort. Mens det i de etiske retningslinjene tidligere sto at selskaper skulle utelukkes *«på grunn av handlinger eller unnlater som innebærer en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til»*, ble dette endret til at utelukkelse kunne benyttes som virkemiddel *«der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til»* slike brudd. Med denne endringen ble det ikke lenger tatt utgangspunkt i at en investor med en liten eierandel i et selskap medvirker til eventuelle etiske brudd fra selskapet – det vesentlige er medvirkning fra selskapets side.<sup>19</sup>

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse åpnet videre for økt dialog mellom Etikkrådet og enkelt-selskaper slik at selskaper som ble vurdert for uttrekk, skulle kunne legge fram informasjon og synspunkter for Etikkrådet tidlig i prosessen:

«Rådet skal i denne sammenheng klargjøre overfor selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for utelukkelse. ... Økt dialog er først og fremst et verktøy for å sikre et bredere og mer fullstendig beslutningsgrunnlag, og for å øke forutsigbarheten for selskapene og deres mulighet til å komme med innvendinger.»

## 4.7 2010 – etablering av miljørelaterte mandater

I etterkant av evalueringen ble det videre opprettet særskilte miljørelaterte mandater rettet mot miljøvennlig aktivitet eller teknologi. Ved opprettelsen ble det lagt opp til at mandatene normalt skulle utgjøre 20 mrd. kroner. Dette intervallet er senere økt, sist i 2019 til 30–120 mrd. kroner i forbindelse med at det ble åpnet opp for at fondet også kan investere i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor miljømandatene. Et intervall for miljømandatene er ment å synliggjøre at investeringsmulighetene og dermed omfanget av slike investeringer vil kunne variere over tid.

Forvaltningen av de særskilte mandatene er en del av bankens aktive forvaltning. Det innebærer at investeringene har en finansiell målsetting, måles mot referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt og trekker på rammen for avvik fra denne.

<sup>18</sup> Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009, s. 88–92.

<sup>19</sup> Denne forståelsen av medvirkningsansvar er i tråd med forståelsen etter OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Investeringene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vannteknologi og miljørelaterte tjenester som håndtering av avfall og forurensning mv. En nærmere avgrensning av miljømandatenes investeringsunivers er delegert til Norges Bank. For å inkludere et selskap i investeringsuniverset for miljømandatene, legger Norges Bank til grunn at minst 20 prosent av selskapets virksomhet må falle inn under én eller flere av hovedsegmentene banken har definert som miljørelaterte. Banken har videre bestemt at mandatene ikke skal investeres i olje- og gassprodusenter, kullselskaper og gruveselskaper.

Finansdepartementet har fastsatt særskilte rapporteringskrav om miljømandatenes omfang, strategi og type aktiva, i tillegg til kriteriene som banken legger til grunn for å avgrense miljømandatene. Norges Bank skal også rapportere om avkastning og risiko for miljømandatene, både samlet og brutt ned på de enkelte delporteføljene. Norges Bank rapporterer om forvaltningen av miljømandatene i den årlige rapporten om den ansvarlige forvaltningen.

#### 4.8 2014 – en klarere målsetting for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis

Regjeringen Solberg la i 2014 opp til en enda klarere målsetting for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, jf. Meld. St. 19 (2013–2014).<sup>20</sup> Stortinget sluttet seg til dette.<sup>21</sup> Finansdepartementet pekte i meldingen på at en klarere målsetting gjaldt særlig sammenhengen mellom det overordnede målet om at fondet skal forvaltes med sikte på høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå og at god avkastning på sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, samfunnsmessig og miljømessig forstand.<sup>22</sup>

Departementet skrev at sammenhengen mellom bærekraftig utvikling og god avkastning på sikt i mandatet måtte «forstås som en presisering innenfor den overordnede målsettingen om høyest mulig avkastning». Sammenhengen måtte ifølge

<sup>20</sup> Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013, s. 47.

<sup>21</sup> Innst. 200 S (2013–2014), s. 8.

<sup>22</sup> Departementet viser i meldingen (s. 47) til innspill fra Strategirådet som viser at det ikke er dokumentert noen klar sammenheng mellom å vektlegge miljømessige og samfunnsmessige forhold på den ene side og finansiell avkastning på den andre.

departementet ses i lys av fondets svært langsiktige tidshorisont og brede spredning av investeringene. Hensynet til miljø- og samfunnsmessige forhold måtte også framover være en integrert del av forvaltningsvirksomheten og ses i sammenheng med den overordnede målsettingen. Departementet la opp til å samle relevante bestemmelser i mandatet i én ny målformulering:

- SPU skal forvaltes med sikte på høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.
- SPU skal ikke være investert i selskaper som bryter med visse etiske minstestandarder.<sup>23</sup>
- God avkastning på sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, samfunnsmessig og miljømessig forstand, samt av vellykkede, legitime og effektive markeder.

Denne målformuleringen utgjorde ifølge departementet en motivasjon for arbeidet med eierskapsutøvelse, utelukkelse og observasjon.

#### 4.9 2014 – regjeringen foreslår å legge Etikkrådet inn i Norges Bank, men Stortinget gikk imot

Finansdepartementet skrev i Meld. St. 19 (2013–2014) at det var ønske om økt samspill mellom eierskapsutøvelsen og arbeidet med å utelukke selskaper, og at dette «bare til en viss grad [har] latt seg gjennomføre, mye grunnet at virkemidlene ligger i separate institusjoner».<sup>24</sup> Departementet mente samspillet og ressursbruken i arbeidet med ansvarlige investeringer burde styrkes.

Departementet viste videre til at Norges Bank og Etikkrådet i økende grad arbeidet med beslektede problemstillinger, og at det kunne forventes å bli forsterket framover. Det fulgte blant annet av at banken hadde arbeidet målrettet for å integrere miljømessige og samfunnsmessige forhold i forvaltningen. Videre skrev departementet:

«... Banken har også dialog med selskaper om temaer som kan ha berøringspunkter med kriteriene for utelukkelse. Usikkerhet om hvem som reelt sett ivaretar fondets interesser innen-

<sup>23</sup> I forvaltningsmandatet er dette punktet oversatt til «Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.»

<sup>24</sup> Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013, s. 48–49.

for et saksområde gir mindre slagkraft i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. Det er også viktig med konsistens og forutsigbarhet i virkemiddelbruken i fondsforvaltningen. En samling av virkemidlene gir grunnlag for en mer helhetlig tilnærming.»

Departementet hadde erfart, slik også Strategirådet framhevet, at dagens system for å utelukke selskaper fra SPU hadde en innebygget operasjonell risiko: Etikkrådet fanger opp nyheter om selskaper gjennom andre informasjonskanaler enn Norges Bank. Det kan føre til at Etikkrådet i utredningen av en sak ikke får utnyttet alle informasjonskilder som en eier normalt har tilgang til. Videre kan dagens organisering av etikkarbeidet medføre at endringer i grunnlaget for utelukkelsene som skjer mens saken er til behandling i departementet, eller etter at vedtak er fattet, ikke fanges opp. Dette kan også skape risiko for rettslige skritt.

Departementet mente videre at selve beslutningene om å sette selskaper til observasjon eller å utelukke selskaper burde flyttes fra departementet til Norges Bank. Slike beslutninger burde ha en armlengdes avstand fra politikerne:

«Erfaringen med dagens system er at det er svært krevende for et departement å skulle treffe operative beslutninger om utelukkelse av enkeltsselskaper fra SPU. Som Strategirådet peker på, er det en risiko for at beslutningene i departementet oppfattes som den norske stats syn på et selskap eller et land. Det pekes på at denne risikoen må forventes å øke framover. I takt med at fondet vokser, må en også ifølge Strategirådet påregne økt offentlig interesse for enkeltinvesteringer. Departementet mener derfor at beslutningene også på denne bakgrunn bør tas på armlengdes avstand fra politiske myndigheter, slik de også gjøres i andre fond hvor staten er endelig eier av kapitalen.»

Departementet skrev videre:

«En samling av alle virkemidlene i arbeidet med ansvarlige investeringer i Norges Bank vil etter departementets syn kunne bidra til en klargjøring av at eierskapsutøvelse i enkeltsselskaper og utelukkelse av selskaper ikke er et uttrykk for regjeringens syn på bestemte selskaper eller stater, men er et resultat av de etiske begrensninger som er pålagt forvaltningen. Det vil også redusere risikoen for at fon-

dets handlinger tolkes som uttrykk for ønsker om å øve en politisk innflytelse på selskaper eller markeder der fondet er investert.»

Departementet mente på denne bakgrunn at det ville være naturlig å samle alle virkemidlene i Norges Bank. Banken hadde allerede ansvaret for utøvelsen av fondets eierrettigheter og hadde bygget opp bred erfaring og kompetanse innen dette området. Ved å legge ansvaret for å utelukke selskaper til Norges Bank ville «*en få en samlet kjede av virkemidler innen arbeidet med ansvarlige investeringer, herunder det etiske arbeidet*». Dette ville «*bedre ivareta hensynene til operasjonell risiko, uavhengighet, konsistens, forutsigbarhet og helhet*». Videre mente departementet at en slik integrering ville gjøre det lettere å dra nytte av eventuelle vekselvirkninger mellom utelukkelse og annen eierskapsaktivitet, og det vil gi bedre intern konsistens i forvaltningen av fondet:

«Etter en samlet vurdering har departementet kommet til at alle virkemidlene innen ansvarlig investeringspraksis, herunder observasjon og utelukkelse, bør samles i Norges Bank. Kriteriene for hvilke typer produksjon og atferd som skal gi grunnlag for utelukkelse, skal imidlertid fortsatt bestemmes av Finansdepartementet og forankres i Stortinget.»

Departementet la i meldingen videre vekt på behovet for åpenhet og mente Norges Bank burde «*rapportere om virkningen av sitt eierskapsarbeid og bruken av virkemidlene i eierskapsarbeidet, herunder dialog med enkeltsselskaper på en egnet måte*».

Stortinget gikk imot å legge Etikkrådet inn i Norges Bank, jf. Innst. 200 S (2013–2014). I innstillingen viste flertallet i finanskomiteen til at til at «*ordningen med et uavhengig etikkråd har mange fordeler*»:<sup>25</sup>

«Dette flertallet mener derfor at ordningen med Etikkrådet bør opprettholdes også når uttrekksmekanismen overføres til Norges Bank, og mener at det da bør organiseres en ordning hvor Etikkrådet oppnevnes av Finansdepartementet etter innstilling fra Norges Bank, og at rådets anbefalinger sendes Norges Bank som beslutter om selskaper i porteføljen skal utelukkes. Dette flertallet slår fast at beslutning om uttrekk skal begrunnes etter

<sup>25</sup> Innst. 200 S (2013–2014), s. 8. Flertallet bestod av alle partiene på Stortinget med unntak av Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet.



objektive kriterier fastsatt i de etiske retningslinjene, slik praksis har vært til nå.»

Stortingets finanskomité understreket at det med en slik organisering var viktig med tydeligere ansvarslinjer og bedre kommunikasjon og integrering av arbeidet mellom Norges Bank og Etikkrådet «*slik at man får til en mest mulig sammenhengende kjede av virkemidler og oppfattes utad som entydig*». Komiteen mente at ansvarslinjene ville tydeliggjøres ved at Norges Bank fikk ansvaret for å innstille medlemmer til Etikkrådet for departementet. Finanskomiteen mente videre at det burde vurderes hvordan retningslinjene kunne justeres «*(...) slik at Norges Bank kan legge økt vekt på bredden i et selskaps aktiviteter (...)*».

Finanskomiteens innstilling ble fulgt opp i St.meld. nr. 1 (2014–2015). Det ble tatt inn i forvaltningsmandatet at det skulle legges vekt på en sammenhengende kjede av virkemidler og at banken i sin vurdering av om et selskap skulle utelukkes blant annet kunne vurdere bredden i selskaps virksomhet og styring. Det ble tatt inn en bestemmelse om at Norges Bank skulle utøve fondets eierrettigheter, og det ble lagt opp til bedre koordinering og bedre informasjonsutveksling mellom Norges Bank og Etikkrådet. Det ble videre lagt vekt på kravet til rapportering om arbeidet, både om hvordan prinsippene for arbeidet er integrert i forvaltningen ellers, og om bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet. Og det ble tatt inn bestemmelser om at banken skulle bidra til forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

Endringene i rammeverket ble vedtatt med virkning fra 1. januar 2015.

#### **4.10 2016 – et produktbasert kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium innføres**

Helt fra 2004 hadde retningslinjene inneholdt et miljøkriterium, men erfaringen viste at det i liten grad var treffende for klimaproblemstillinger. Retningslinjene for observasjon og utelukkelse ble derfor endret og inneholder i dag to kriterier som er knyttet til klima; det produktbaserte kullkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet. De to kriteriene ble innført i 2016. Kullkriteriets relative terskler ble i 2019 supplert med absolutte terskler, og departementet kom med en klargjøringen av klimakriteriet i 2019, se Meld. St. 20 (2018–2019) for begge forhold.

*Utelukkelse som virkemiddel for å håndtere klimaspørsmål vurdert av ekspertgruppe i 2014*

Finansdepartementet oppnevnte i 2014 en ekspertgruppe for å vurdere SPUs investeringer i kull- og petroleumsselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper.<sup>26</sup> Ekspertgruppen ble blant annet bedt om å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumsselskaper framsto som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse for å håndtere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid.

Ekspertgruppen viste til at en overgang til en «lavkarbonøkonomi» ikke ville skje over natten og at fossile energikilder ville forbli en del av energisammensetningen i mange tiår framover, også i et scenario med bærekraftige utslippsnivåer innenfor togradersmålet. Gruppen mente på denne bakgrunn at energiproduksjon, energikonsum eller CO<sub>2</sub>-utslipp fra selskaper innen fossil energi ikke i seg selv kunne sies å være i strid med generelt aksepterte etiske normer. Det var ifølge gruppen dessuten vanskelig å se hvordan et altomfattende kriterium for utelukkelse av fossil energi kunne være i samsvar med annen norsk politikk og andre norske forpliktelser, herunder statens egne investeringer i både kull- og petroleumsutvinning.

Gruppen foreslo på denne bakgrunn ikke et produktbasert kriterium for utelukkelse av alle petroleumsselskaper eller alle kull-selskaper fra SPU. Ekspertgruppen trodde det verken ville være bedre for klimaet eller for fondet om disse aksjene ble solgt til andre investorer som etter all sannsynlighet ville ha mindre ambisiøse eierskapsstrategier enn SPU.

Gruppen mente likevel at det burde kunne forventes at selskapene i fondets portefølje oppfyller visse minimumsstandarder for hvordan deres virksomhet påvirker klimaet, og anbefalte at det i retningslinjene for observasjon og utelukkelse ble tatt inn et kriterium om at selskaper kan utelukkes der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for «*handlinger eller unnlater som på et samlet selskapsnivå fører til alvorlig skade på klimaet.*»

Ekspertgruppen foreslo at tolkningen og anvendelsen av kriteriet ble overlatt til Etikkrådet, men anbefalte at følgende elementer ble tillagt vekt:

- Det gjeldende prinsippet om at det bare var de verste bruddene som ble omfattet, burde

<sup>26</sup> Ekspertgruppen, som ble ledet av Martin Skancke, overleverte følgende rapport: [https://www.regjeringen.no/contentassets/d1d5b995b88e4b3281b4cc027b80f64b/expert-group\\_report.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/d1d5b995b88e4b3281b4cc027b80f64b/expert-group_report.pdf).

gjelde også for klimakriteriet. Terskelen for utelukkelse burde derfor være høy.

- I vurderingen av alvorlighetsgrad, burde Etikkrådet legge vekt på utslippsintensitet, og ikke nødvendigvis på absolutte utslipp.
- Etikkrådet burde ha en mer helhetlig tilnærming til et selskaps virksomhet enn det som hadde vært tilfellet ved anvendelsen av andre etiske kriterier.
- Det burde tas hensyn til at virksomheter kunne utlikne utslipp ved for eksempel handel med kvoter.
- Vurderingene burde være framoverskuende.
- Opplysninger om at et selskap motarbeider arbeid for reduksjon av utslipp, for eksempel gjennom lobbyvirksomhet, kunne være et element i vurderingene.

Gruppen skrev at hvilken sektor klimagassutslippene kommer fra, var irrelevant, men de antok at Etikkrådet av praktiske grunner vil rette søkelyset mot selskaper innen bransjer med betydelige absolutte utslippsnivåer.

Ekspertgruppen anså videre at *eierskapsutøvelse* var det primære virkemiddelet for å håndtere risiko knyttet til klimaendringer. Gruppen foreslo at Norges Bank først og fremst burde styrke sin eierskapsutøvelse gjennom ytterligere dialog med både selskaper, myndigheter, organisasjoner og andre investorer. Banken burde i denne sammenhengen støtte internasjonale anstrengelser for å komme til enighet om klimapolitikk og karbonprising. Banken burde videre legge vekt på åpenhet i sin rapportering om klimarisiko og om resultater fra eierskapsarbeidet.

Ekspertgruppen pekte på at en integrert kjede av virkemidler var særlig hensiktsmessig innen dette området som innbefattet både økonomiske og etiske aspekter. Gruppen understreket at det var behov for god koordinering og informasjonsutveksling mellom Norges Bank og Etikkrådet.

Gruppen understreket at hovedformålet med utelukkelsesmekanismen fortsatt burde være å unngå investeringer i selskaper som medvirket til uetisk virksomhet, og at hovedformålet med eierskapsutøvelsen burde være å sikre de langsiktige økonomiske resultatene til fondet. De la vekt på at Norges Bank ikke burde ha som oppgave å avveie klimahensyn mot målet om høyest mulig avkastning. Det ville gjøre det vanskelig å vurdere om forvalter leverer gode resultater på noen av områdene. SPU burde ikke være et klimapolitisk verktøy utover det som er forenlig med fondets finansielle målsetting.

#### *Innføring av et klimakriterium og et kullkriterium i 2016*

I Meld. St. 21 (2014–2015) støttet departementet ekspertgruppens vurderinger.<sup>27</sup> I sin innstilling til meldingen uttalte imidlertid finanskomiteen at det er etiske aspekter ved virksomheten til en del kull-selskaper innen både gruvedrift og kraftproduksjon, og at det derfor «er hensiktsmessig med et eget produktbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse knyttet til slike selskaper», se Innst. 290 S (2014–2015).<sup>28</sup>

*Det atferdsbaserte klimakriteriet* ble innført med virkning fra 1. januar 2016, i all hovedsak slik ekspertgruppen foreslo. Kriteriet innebar at observasjon eller utelukkelse kunne besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for «*handlinger eller unnlater* som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser». Departementet skrev blant annet at kriteriet ville være dynamisk i sin natur og uavhengig av bransje eller sektor eller type klimagass. Kriteriet burde fange opp at normene vil kunne utvikle seg over tid, i tråd med blant annet endringer innen energiproduksjon og den teknologiske utviklingen. Det må være en forbindelse mellom et selskaps handlinger eller unnlater og utslippene av klimagasser. Vurderingene skulle som for øvrige atferdsbaserte kriterier være framoverskuende, og terskelen skulle være høy.

*Det produktbaserte kullkriteriet* ble, i tråd med finanskomiteens innstilling, fastsatt med virkning én måned senere, den 1. februar 2016.<sup>29</sup> Kriteriet ble formulert slik at det omfattet gruveselskaper og kraftprodusenter som får 30 prosent eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserte 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull. Flertallet i finanskomiteen delte vurderingene rundt utformingen av det nye kriteriet.

Til forskjell fra øvrige produktkriterier ble kriteriet formulert som et «kan»-kriterium, og selskaper som vurderes etter dette kriteriet skal kunne settes til observasjon. Hensikten er å gi nødvendig rom for skjønn ettersom vurderingene skal være framoverskuende, det skal legges vekt på en kjede av virkemidler og kriteriet skal vurderes opp mot andre mulige tiltak fra Norges Bank. For

<sup>27</sup> Meld. St. 21 (2014–2015) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014, s. 49.

<sup>28</sup> Innst. 290 S (2014–2015), s. 14.

<sup>29</sup> Se Meld. St. nr. 1 (2015–2016) Nasjonalbudsjettet 2016, s. 150–153 og Innst. 2 S (2015–2016), s. 16.

dette kriteriet kan Norges Bank ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet.

#### *Det atferdsbaserte klimakriteriet presiseres i 2019*

Norges Bank ga i brev til Finansdepartementet uttrykk for at klimakriteriet var krevende å anvende og ba om en klargjøring fra departementet.<sup>30</sup> I Meld. St. 20 (2018–2019) kom departementet med en slik klargjøring.<sup>31</sup> Flertallet i finanskomiteen sluttet seg til departementets premisser for praktiseringen av klimakriteriet.<sup>32</sup>

Departementet skrev blant annet at den etablerte, høye terskelen for utelukkelse av selskaper også skal gjelde for klimakriteriet. Kriteriet skal være dynamisk over tid, i tråd med blant annet endringer i energiproduksjon, teknologisk utvikling og i nasjonale og internasjonale klimarammeverk.

Det ble videre vist til at klimakriteriet ikke definerer produksjon av særskilte produkter som grovt uetisk i seg selv. Selskapers relative utslipp (utslippsintensitet) anses imidlertid som en konsekvens av atferd (handlinger eller unnlatelser). Det kan i noen tilfeller være relevant å vurdere atferden i lys av de valgene selskapet i praksis har stått overfor, blant annet tilgang til råvarer og teknologi, samt geografisk beliggenhet. Departementet slo videre fast at selskaper som vurderes for observasjon eller utelukkelse under kriteriet, må ha store absolutte utslipp, både aggregert og fra den typen produksjon som vurderes. Selskapet må videre ha vesentlig høyere utslippsintensitet enn selskaper det er naturlig å sammenlikne med. Videre ble det fastslått at det skal legges vekt på framoverskuende vurderinger der et sentralt element vil være om det foreligger konkrete og troverdige planer for hvordan utslippsintensiteten skal reduseres til et akseptabelt nivå innen rimelig tid.

Om betydningen av klimareguleringer skrev departementet blant annet: *«I mangel av internasjonale retningslinjer eller standarder på dette feltet, er det naturlig at EUs kvotesystem, som på bakgrunn av sine regler, etterlevelsmechanismer, nedskaleringfaktorer og kvotepriser kan sies å være et stramt klimarammeverk, legges til grunn som en*

*norm eller sammenligningsgrunnlag ved vurderinger av rammeverket selskaper står overfor.»*

Departementet avsluttet med at *«Selskapers utslippsintensitet og framoverskuende vurderinger kan være det primære vurderingsgrunnlaget. I de tilfeller selskaper opptrer i tråd med lover og regler og omfattes av en stram klimaregulering, som EUs kvotesystem, kan imidlertid ikke deres utslipp i seg selv sies å innebære en uakseptabel atferd. For slike selskaper må det derfor ligge ytterligere forhold til grunn for at atferden vurderes som uakseptabel under kriteriet.»*

Av slike ytterligere forhold ble det blant annet vist til flytting av produksjon med høy utslippsintensitet fra land med stramt klimarammeverk til land uten klimarammeverk («karbonlekkasje»), motarbeidelse eller omgåelse av klimarammeverk, mangelfull rapportering av klimagassutslipp, og eventuelle unnlatelser for eksempel ved ikke å gi Etikkrådet tilstrekkelig informasjon.

#### *Det produktbaserte kullkriteriet utvides med absolutte terskler i 2019*

De relative tersklene for kullkriteriet ble i 2019 supplert med terskler for absolutt kullutvinning og kullkraftkapasitet, se Meld. St. 20 (2018–2019).<sup>33</sup> Endringen var en oppfølging av Stortingets anmodningsvedtak til regjeringen om *«å vurdere om dagens kriterier for utelukkelse av kullskaper fra SPU er tilstrekkelige med tanke på å ekskludere selskaper med en betydelig kullrelatert virksomhet»*.<sup>34</sup> Et flertall i finanskomiteens sluttet seg til at kriteriet bør suppleres med absolutte terskler for kullutvinning og kullkraftkapasitet.<sup>35</sup>

Departementet pekte i meldingen på at de relative tersklene tok utgangspunkt i hvor stor andel den kullrelaterte virksomheten for gruveselskaper og kraftprodusenter utgjør av selskapes totale inntekter eller totale virksomhet. Kriteriet var dermed basert på relative størrelser, og ikke den absolutte størrelsen av den kullrelaterte virksomheten i et selskap. De relative tersklene var i tråd med finanskomiteens uttalelse om at kriteriet i utgangspunktet bør omfatte gruveselskaper og kraftprodusenter som har en vesentlig del av sin virksomhet knyttet til kull som brukes til energiformål, se Innst. 290 S (2014–2015). Videre presiserte finanskomiteen en terskelverdi på 30 prosent som vesentlig.

<sup>30</sup> Lenke til brev: [https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969ba34ea6a0cd9225b28711a9/nb\\_retningslinjer-for-observasjon-og-utelukkelse-1999417.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969ba34ea6a0cd9225b28711a9/nb_retningslinjer-for-observasjon-og-utelukkelse-1999417.pdf).

<sup>31</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 96–103.

<sup>32</sup> Innst. 344 S (2018–2019), s. 19.

<sup>33</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 96–97.

<sup>34</sup> Innst. 370 S (2017–2018), s. 22, jf. Meld. St. 13 (2017–2018).

<sup>35</sup> Innst. 344 S (2018–2019), s. 19.

Departementets vurderte det slik at de relative tersklene burde suppleres med absolutte terskler for å fange opp selskaper med omfattende kullrelatert virksomhet i absolutt forstand. Departementet viste videre til analyser fra Norges Bank som viste at gjenværende kullrelatert virksomhet i fondet, både målt ved kullutvinning og kullkraftkapasitet, var konsentrert i et relativt lite antall selskaper. Fondet var ved utgangen av tredje kvartal 2019 investert i seks selskaper med en utvinning på over 20 millioner tonn og to selskaper med en kullkraftkapasitet over 10 000 MW.

Departementet skrev i meldingen at det ville *«følge opp hvordan de absolutte tersklene fungerer, og i lys av dette vurdere eventuelle reduksjoner i disse terskelverdiene. Dersom karbonfangst og -lagring viser seg å være en kostnadseffektiv teknologi for å redusere utslipp fra kullkraftproduksjon på sikt, kan det være hensiktsmessig å se hen til dette i vurderingen av selskaper opp mot det produktbaserte kullkriteriet.»*

Det produktbaserte kullkriteriet skulle fortsatt håndheves av Norges Bank.

## Kapittel 5

# Etikkrådets og Norges Banks arbeid

Kapittel 4 går gjennom hvordan de etiske retningslinjene har utviklet seg fra 2004 og fram til i dag. Etikkrådet og Norges Bank er gitt i oppgave å håndheve retningslinjene. I dette kapitlet omtales Etikkrådets og Norges Banks virksomhet. I kapittel 5.1 omtales først Etikkrådets og Norges Banks arbeid for å følge opp retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Norges Banks ansvarlige forvaltning omtales i kapittel 5.2.

### 5.1 Arbeidet med å følge opp retningslinjene for observasjon og utelukkelse

#### 5.1.1 Innledning

Norges Bank fatter beslutninger om utelukkelse eller observasjon på grunnlag av tilrådinger fra Etikkrådet. For kullkriteriet kan Norges Bank på selvstendig grunnlag beslutte om et selskap skal utelukkes eller settes til observasjon uten tilråding fra Etikkrådet. Både beslutningene og begrunnelsen for dem skal offentliggjøres.

Ved utgangen av mai 2019 var totalt 139 selskaper utelukket fra SPU, mens 21 selskaper var satt til observasjon, jf. tabell 5.1.

#### 5.1.2 Etikkrådet

Etikkrådet er et faglig, uavhengig råd og består av fem medlemmer som oppnevnes av Finansdepartementet etter innstilling fra Norges Bank. Etikkrådets oppgaver framkommer i § 5 i retningslinjene for observasjon og utelukkelse:

«§ 5. Etikkrådets arbeid med råd om observasjon og utelukkelse

(1) Etikkrådet skal løpende overvåke fondets portefølje, jf. § 1 andre ledd, med sikte på å avdekke om selskaper medvirker til eller selv er ansvarlig for produksjon eller atferd som nevnt i § 2 og § 3.

(2) Etikkrådet tar opp saker på eget initiativ eller etter anmodning fra banken. Etikkrådet skal utarbeide og offentliggjøre prinsipper for hvilke selskaper som velges ut for nærmere

Tabell 5.1 Antall selskaper som var utelukket eller satt til observasjon ved utgangen av mai 2019

Totalt	Adferd	Menneskerettighetsbrudd	5 (3)			
		Krig og konflikt	2			
		Alvorlig miljøskade	17 (1)			
		36 (7)	Menneskerettighetsbrudd og alvorlig miljøskade	4 (1)		
		Klima	4			
	143 (24)	Grov korrupsjon	Andre grove normbrudd	2		
			Produkt	Produksjon av tobakk	17	
				Kjernevåpen	14	
				107 (17)	Klasevåpen	3
				Termisk kull	73 (17)	

Kilde: Etikkrådet.

undersøkelse. Banken kan utarbeide nærmere forventninger til disse prinsippene.

(3) Etikkrådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis.

(4) Et selskap som vurderes for observasjon eller utelukkelse, skal gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter for Etikkrådet tidlig i prosessen. Rådet skal i denne sammenheng klargjøre overfor selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for observasjon eller utelukkelse. Vurderer rådet å tilrå observasjon eller utelukkelse etter § 3, skal utkast til tilråding forelegges selskapet til uttalelse, jf. § 7.

(5) Etikkrådet skal jevnlig vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Etikkrådet kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves.

(6) Etikkrådet skal begrunne sine råd til banken, jf. § 2 og § 3. Banken kan utarbeide nærmere forventninger til utformingen av slike råd.

(7) Rutiner for Etikkrådets behandling av saker som gjelder spørsmål om en beslutning om observasjon og utelukkelse skal oppheves, skal være offentlig tilgjengelig. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene.»

Etikkrådet avholder normalt 10–12 møter i året. Rådet støttes av et sekretariat med åtte ansatte som utreder og forbereder saker for rådet. En nærmere beskrivelse av Etikkrådets virksomhet finnes på rådets hjemmeside: <https://etikkradet.no/>. På hjemmesiden er det også lenker til rådets årsrapporter og tilrådingen.

### **5.1.3 Kriterier for observasjon og utelukkelse**

Kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse kan deles inn i produktkriterier og atferdskriterier.

Produktkriteriene innebærer at selskaper skal utelukkes hvis de produserer tobakk, enkelte våpentyper eller selger våpen til stater som er omfattet av det såkalte statsobligasjonsunntaket (for tiden Syria og Nord-Korea). Selskaper kan også utelukkes eller settes til observasjon hvis de produserer kull eller kullbasert kraft over en terskelverdi.

Atferdskriteriene innebærer at selskaper kan utelukkes eller settes til observasjon hvis det er en uakseptabel risiko for at de gjennom handlinger eller unnlater er ansvarlige for eller medvirker til grove, etiske normbrudd. Atferdskriteriene er utviklet med utgangspunkt i internasjonale avtaler eller retningslinjer som Norge har sluttet seg til. Kriteriene inkluderer for eksempel menneskerettighetsbrudd, miljøskade, humanitærrettsbrudd, utslipp av klimagasser og korrupsjon. Det er fastlagt at terskelen for utelukkelse etter atferdskriteriene skal være høy.

### **5.1.4 Produktkriteriene**

#### *5.1.4.1 Våpen, tobakk og statsobligasjonsunntaket*

Kriteriene for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper er gitt i retningslinjenes § 2. Håndteringen av de ulike produktkriteriene er fordelt mellom Etikkrådet og Norges Bank på litt ulike måter. Når det gjelder visse våpentyper, tobakk og visse salg av militært materiell, er det Etikkrådet som identifiserer og tilrår hvilke selskaper som skal utelukkes. Disse produktene er regulert i første del av retningslinjenes § 2.:

«§ 2. Kriterier for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

(1) Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:

a) produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper

b) produserer tobakk

c) selger våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak omtalt i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 3-1 andre ledd bokstav c. (...)»

Kriteriene i § 2 (1) er objektive og absolutte i den forstand at ethvert selskap med virksomhet som rammes av dem, og som blir identifisert, skal utelukkes. Selskaper kan etter produktkriteriene bare utelukkes som følge av sin egen produksjon eller produksjon i selskaper de kontrollerer.

Basert på anbefalingen fra Graver-utvalget har Finansdepartementet fastsatt en uttømmende liste over hvilke våpentyper som rammes av retningslinjenes § 2 (1) bokstav a):

«Våpenkriteriet omfatter kjemiske våpen, biologiske våpen, antipersonellminer, udetekterbare fragmenter, brannvåpen, blindende laser-våpen, klasevåpen og kjernevåpen. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som utvikler eller produserer sentrale komponenter til denne typen våpen.»

Listen framgår av de ulike stortingsmeldingene om fondsforvaltningen.<sup>1</sup> Den omfatter de våpentyper som det er forbudt for Norge å produsere, besitte eller bruke etter konvensjoner som Norge har sluttet seg til. (Unntatt klasevåpen fram til 2008, da det kom et internasjonalt forbud mot denne våpentypen.)

Siden 2005 har Etikkrådet anbefalt å utelukke 30 selskaper etter våpenkriteriet. Følgende forhold har dannet grunnlag for utelukkelse:

- Produksjon av antipersonellminer
- Produksjon av klasevåpen
- Produksjon, utvikling eller oppgradering av sentrale komponenter til kjernevåpen.

Ingen selskaper er lenger utelukket på grunnlag av produksjon av antipersonellminer, og det har også har vært en betydelig nedgang i antall selskaper som produserer klasevåpen. Dette skyldes de internasjonale forbudene og stigmatiseringen av slike typer våpen. De aller fleste utelukkelsene gjelder nå selskaper som produserer eller utvikler sentrale komponenter til kjernevåpen. Her har grensedragningen for hva som skal omfattes av kriteriet, vært krevende og omdiskutert. Dette gjelder særlig leveringsplattformer, typisk i form av undervannsbåter, for slike våpen, som Etikkrådet ikke har anbefalt å utelukke.<sup>2</sup> Generelt har Etikkrådet ansett at selskapers framstilling av produkter som har flere formål, såkalt *dual use*, ikke er grunnlag for utelukkelse, selv om et av formålene kan knyttes til kjernevåpen. Mange av selskaperne som er utelukket under våpenkriteriene, er store og har både sivil og militær produksjon.

Tobakkskriteriet er avgrenset til produksjon av varer framstilt av tobakksplanten.<sup>3</sup> De fleste selskaper som produserer tobakksvarer, er kategorisert som tobakksprodusenter av fondets indeksleverandør og dermed enkle å identifisere. 17 selskaper er utelukket etter dette kriteriet.

Statsobligasjonsunntaket innebærer at fondet ikke skal investeres i rentebærende instrumenter utstedt av stater som er gjenstand for omfattende

FN-sanksjoner eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang, der Norge har sluttet opp om tiltakene. Finansdepartementet beslutter hvilke stater dette skal gjelde. Videre følger det av retningslinjene at fondet heller ikke skal være investert i selskaper som selger våpen eller militært materiell til de aktuelle statene.

Statsobligasjonsunntaket gjelder i dag to stater: Nord-Korea og Syria. Ingen selskaper er i dag utelukket på grunnlag av salg av militært materiell til disse statene. Tidligere har Iran og Myanmar vært omfattet, og ett selskap var i en periode utelukket fordi det solgte militært materiell til myndighetene i Myanmar.

Etikkrådet har engasjert et konsulentselskap (ISS Ethix) som løpende kartlegger selskaper som har virksomhet som kan rammes av kriteriene, og avgir rapport til rådet om disse hvert kvartal. Rapportene omfatter også relevant, ny informasjon om selskaper som allerede er utelukket fra fondet. Rådet følger i tillegg med på informasjon fra andre kilder og undersøker løpende aktuelle selskaper. Ved mistanke om produksjon som rammes av retningslinjene, kontakter Etikkrådet selskapene. Dersom et selskap bekrefter rådets opplysninger, gis det råd til Norges Bank om utelukkelse. Selskaper som ikke besvarer henvendelsen, anbefales utelukket dersom Etikkrådets dokumentasjon viser at selskapene med stor sannsynlighet har produkter som omfattes av utelukkelseskriteriene. Etikkrådet antar at denne tilnærmingen gir en rimelig grad av sikkerhet for at selskaper med produksjon som rammes av retningslinjene, blir utelukket fra fondet. Det er likevel ingen garanti for at alle selskaper til enhver tid blir fanget opp.

Norges Bank beslutter selve utelukkelsen basert på begrunnede tilrådninger fra Etikkrådet. Disse har alltid blitt fulgt for tilrådninger under produktkriteriene.

#### 5.1.4.2 Kullkriteriet

Kullkriteriet ble innført i 2016. Retningslinjenes § 2 annet ledd siste del, og tredje og fjerde ledd omhandler kullkriteriet:

«§ 2. Kriterier for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

...(2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

<sup>1</sup> Blant annet i Meld. St. 20 (2018–2019), s.86.

<sup>2</sup> Etikkrådets årsmelding for 2017, s 23.

<sup>3</sup> Nasjonalbudsjettet 2010, avsnitt 5.4.4.

- a) får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- b) baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c) utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d) har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

(3) I vurderingen etter annet ledd skal det også legges vekt på fremoverskuende vurderinger, herunder av eventuelle planer som vil endre nivået på utvinning av eller kraftkapasiteten knyttet til termisk kull, redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.

(4) Råd og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på annet og tredje ledd skal ikke omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på angitte indekser for slike obligasjoner eller verifisert av anerkjent tredjepart.»

Norges Bank har hovedansvaret for å identifisere selskaper som bør utelukkes under kullkriteriet, men Etikkrådet kan også gi råd om utelukkelse eller observasjon etter dette kriteriet. Så langt er det bare tatt beslutninger om utelukkelse eller observasjon på grunnlag av bankens egne undersøkelser. Norges Bank har i arbeidet tatt utgangspunkt i de mest aktuelle sektorene for gruveselskaper og kraftprodusenter i Industry Classification Benchmarks (ICBs) sektorklassifisering, men andre relevante selskaper er også analysert. Norges Bank peker på at informasjon om selskapers gruvevirksomhet ofte er lettere tilgjengelig enn informasjon om kraftproduksjon, der det som regel er nødvendig med mer analyse. Banken kontakter relevante selskaper og benytter flere eksterne datakilder i dette arbeidet, blant annet fordi det ikke eksisterer enkeltkilder som dekker alle aktuelle selskaper innen kraftproduksjon. Videre er den informasjonen som selskapene selv rapporterer, som regel ikke detaljert nok for analysen som kreves. Den absolutte terskelen for kraftprodusenter tar utgangspunkt i kapasitet. Det betyr at også kullkraftverk som er tatt ut av bruk, men der myndighetene ønsker at de beholdes som en kapasitetsreserve, er blitt utelukket.

Norges Bank har i brev til Finansdepartementet uttalt at kriteriets krav om relative terskler og framoverskuende vurderinger innebærer et omfattende arbeid med informasjonsinnhenting og analyse.<sup>4</sup> Norges Bank peker i brevet på at kri-

teriet retter seg mot bransjer med betydelig omfang av selskaphendelser, som kjøp og salg av anlegg, noe som gjør det nødvendig med kontinuerlig overvåking av markedet også etter at selskaper er analysert og beslutninger om eventuell utelukkelse er fattet. Nærhet til forvaltningen av investeringene har vært viktig i dette arbeidet. Banken framhever at selskapskontakt har vært nødvendig for å få et godt beslutningsgrunnlag.

Ved utgangen av 2019 var 69 selskaper utelukket fra SPU etter dette kriteriet, og 14 selskaper var satt til observasjon. I mai 2020 ble ytterligere fem selskaper utelukket og fire selskaper satt til observasjon basert på de absolutte tersklene for kullselskaper.

### 5.1.5 Atferdskriteriene

Etikkrådet gir tilrådninger om utelukkelse eller observasjon av selskaper på grunnlag av atferdskriteriene. De er gitt i retningslinjenes § 3:

«§ 3. Kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

- a. grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid
- b. alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- c. alvorlig miljøskade
- d. handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser
- e. grov korrupsjon
- f. andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.»

Etter retningslinjene kan bare grove brudd på disse kriteriene være grunnlag for utelukkelse. Dette er begrunnet ut fra hensynet til forvaltningen av fondet, muligheten for å gjennomføre ordningen etter retningslinjene, påvirkningsmulighetene ved å forbli investert i selskaper og med at signaleffekten ved å utelukke få selskaper kan være sterkere.<sup>5</sup> Under atferdskriteriene kan sel-

<sup>4</sup> Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 25. oktober 2018. I 2019 ble de relative tersklene supplert med absolutte terskler, jf. § 2 annet ledd punkt c) og d).

<sup>5</sup> St.meld. nr. 2 (2003–2004) Revidert nasjonalbudsjett, s. 67.



skaper utelukkes både på grunnlag av egen virksomhet og virksomhet de ikke har det direkte ansvaret for. Som hovedregel må selskaper ha en betydelig innflytelse over normbruddene for å bli utelukket fra fondet.

Etikkrådet identifiserer aktuelle selskaper på flere måter. Et konsulentfirma søker løpende i et stort antall nyhetskilder på flere språk etter oppslag som knytter selskaper i porteføljen til rapporterte hendelser. Etikkrådet får rapporter fra konsulentene annenhver måned, og rådet følger også selv med på en rekke databaser med informasjon om blant annet korrupsjon og menneskerettighetsbrudd.

I løpet av ett år kommer det svært mange nyhetsoppslag om normbrudd som kan knyttes til selskaper i fondet. I utvelgelsen av saker for nærmere utredning, legger Etikkrådet vekt på normbruddets alvor og omfang, konsekvensene av normbruddet, selskapets ansvar for eller medvirkning til forholdet, selskapets tiltak for å forebygge eller bøte på skader og risikoen for tilsvarende hendelser i framtiden.

Etikkrådet velger også ut enkeltområder med høy etisk risiko som følges særlig opp, gjerne over flere år. Etikkrådet har for eksempel fulgt opp tekstilprodusenter i flere sørøst-asiatiske land siden 2015, og rådet har arbeidet med hogst av tropisk skog siden 2009.

Etikkrådet mottar videre henvendelser fra organisasjoner og enkeltpersoner, enten direkte eller via Norges Bank, med oppfordring om å vurdere enkeltsaker. Etikkrådet vurderer slike saker på samme måte som saker som fanges opp gjennom nyhetsovervåkingen.

I arbeidet med enkeltsaker innhenter Etikkrådet informasjon fra blant andre forskningsmiljøer og internasjonale, regionale og nasjonale organisasjoner. Rådet setter i mange tilfeller også ut konsulentoppdrag for å undersøke indikasjoner på brudd på retningslinjene. De selskapene i porteføljen som er under utredning, er også selv viktige informasjonskilder. Det er ofte inngående dialog med selskapene i løpet av vurderingsprosessen.

Etikkrådet bruker mesteparten av sin tid på å utrede saker etter atferdskriteriene, men det er produktkriteriene som har ført til flest utelukkelse eller observasjon av 45 selskaper etter atferdskriteriene. Mange av disse er relativt små målt i markedsverdi, men de kan likevel ha mange ansatte.

Grove eller systematiske menneskerettighetsbrudd

I vurderingen av hva som ligger i kriteriet grove eller systematiske menneskerettighetsbrudd, baserer Etikkrådet seg på internasjonalt anerkjente konvensjoner og autoritative tolkninger av disse. Selv om det er stater og ikke selskaper som er forpliktet etter internasjonale konvensjoner, kan selskaper sies å medvirke til menneskerettighetskrenkelser. Rådet tar ikke stilling til i hvilken grad staten hvor krenkelsene foregår har ansvar for eventuelle menneskerettighetsbrudd, men legger til grunn at det er tilstrekkelig å konstatere at det aktuelle selskapet opptrer på en slik måte at det vil innebære medvirkning til grove eller systematiske krenkelser av internasjonale menneskerettigheter. Dette gjelder uavhengig av om den aktuelle staten hvor krenkelsene finner sted, har tiltrådt konvensjonene som forholdene vurderes opp mot.

Den høye terskelen for utelukkelse innebærer at ikke enhver selskapspraksis som ikke er i tråd med internasjonale menneskerettighetskonvensjoner, fører til utelukkelse fra fondet. For eksempel ble Walmart tatt inn igjen i 2019 til tross for at selskapets praksis fortsatt syntes å bryte med ILOs konvensjoner om organisasjonsfrihet.<sup>6</sup>

Etikkrådet skrev i sin første tilråding under menneskerettighetskriteriet følgende punkter som skulle utgjøre avgjørende momenter i en helhetsvurdering av om det foreligger en uakseptabel risiko for medvirkning til menneskerettighetsbrudd:<sup>7</sup>

- «Det må foreligge en form for sammenheng mellom selskapets virksomhet og de foreliggende normbruddene som er synlig for fondet.
- Normbruddene må være foretatt med sikte på å tjene selskapets interesser eller tilrettelegge forholdene for selskapet.
- Selskapet må enten aktivt ha medvirket til normbruddene, eller hatt kunnskap om normbruddene, men unnlatt å søke å forhindre dem.
- Normbruddene må enten pågå, eller det må være en uakseptabel risiko for at normbrudd vil skje i framtiden. Tidligere normbrudd vil kunne gi en indikasjon på framtidige handlingsmønstre.»

<sup>6</sup> Etikkrådets tilråding om re-inkludering av Walmart Inc, 8. mai 2019.

<sup>7</sup> Etikkrådets tilråding om Total, 14. november 2005, s. 10.

I de senere tilrådingene om menneskerettighetskrenkelser har Etikkrådet gått bort fra kravet om at normbruddene måtte være foretatt for å tjene selskapets interesser eller tilrettelegge forholdene for selskapet. Derimot har rådet lagt vekt på om særlig sårbare grupper er rammet. Etikkrådet har dessuten i tilrådingen etter 2011 vist til FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) som en målestokk for selskapers tiltak for å respektere menneskerettighetene.<sup>8</sup> Også før UNGP ble vedtatt la Etikkrådet vekt på hva selskaper gjorde for å respektere menneskerettighetskrenkelser, men etter 2011 ble UNGP den autoritative normen for hvordan selskaper skal opptre for å respektere menneskerettighetene.<sup>9</sup> UNGP er likevel ikke et normsett som framhever utelukkelse, men tar særlig sikte på å forbedre selskapers atferd.

Etikkrådet har siden 2005 anbefalt utelukkelse eller observasjon under menneskerettighetskriteriet av 27 selskaper, hvorav åtte i kombinasjon med miljøkriteriet. Etikkrådet har avgitt tilrådingen om observasjon eller utelukkelse basert på følgende forhold:

- Barnarbeid
- Tvangsarbeid
- Forhold som grenser mot tvangsarbeid
- Særdeles farlige arbeidsforhold
- Systematisk dårlige arbeidsforhold
- Overgrep mot demonstranter, trusler og kriminalisering av menneskerettighetsforkjempere
- Tvangsflytting, tap av livsgrunnlag og manglende kompensasjon
- Oljeleting i områder der urfolk lever i frivillig isolasjon
- Andre brudd på urfolks rettigheter

Etikkrådet har, i tråd med ordlyden i atferdskriteriet, hatt som praksis at dersom menneskerettighetsbrudd er grove, kan det være tilstrekkelig med noen få brudd for at et selskap skal utelukkes fra fondet, mens bruddene ikke behøver å være like grove hvis de er systematiske og/eller foregår i selskapets egen virksomhet. Rådet har også lagt vekt på konsekvensene av normbrudd, for eksempel i hvilken grad særlig sårbare grupper er rammet.

I brev 28. juni 2018 til Etikkrådet ba Finansdepartementet om en redegjørelse for Etikkrådets arbeid med menneskerettighetskriteriet. Etikkrådet skrev at det er et mye dårligere informasjons-

tilfang fra mer lukkede, repressive land, hvor det samtidig er en generell bekymring for menneskerettighetssituasjonen.<sup>10</sup> Ifølge Etikkrådet kan dette føre til en forskjellsbehandling av selskaper ved at vestlige selskaper, som følges av presse og sivilsamfunn, lettere blir utelukket fra fondet. Etikkrådet pekte også på at forskjeller i normgrunnlag mellom land gjør at en tilråding fra Etikkrådet kan oppfattes som en kritikk rettet mot et lands myndigheter.

Etikkrådet evaluerte i 2019 sin praktisering av menneskerettighetskriteriet. Etikkrådet har i denne sammenhengen blant annet innhentet en utredning fra The Danish Institute for Human Rights, som mener at Etikkrådet bør legge sin tolkning av menneskerettighetskriteriet tettere opp mot UNGP.<sup>11</sup>

Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner

Dette kriteriets ordlyd eller forarbeider legger ikke direkte føringer for hvordan kriteriet skal tolkes. Graverutvalget pekte på tilfeller der selskaper direkte tjener på at sivilbefolkningen lider eller blir utsatt for overgrep, men la til grunn at alle tilfeller hvor selskaper opptre på en måte som kan utgjøre alvorlige krenkelser i individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner kunne omfattes.<sup>12</sup>

Siden 2005 har Etikkrådet avgitt tre tilrådingen under dette kriteriet basert på følgende forhold:

- Bygging av israelske bosettinger på Vestbredden.
- Risiko for at lokalbefolkningen får sin livssituasjon vesentlig forverret i forbindelse med et gruveprosjekt i tilknytning til et konfliktområde i Kongo.

I vurderingen av bygging av bosettinger på Vestbredden har Etikkrådet vist til autoritative folkerettskilder som FNs sikkerhetsråd og Den internasjonale domstolen i Haag som grunnlag for at disse bosettingene er i strid med artikkel 49 i IV Genèvekonvensjon, som forbyr en okkupantmakt å overføre egen befolkning til et okkupert område. Etikkrådet har på dette grunnlag funnet at selskaper som bygger israelske bosettinger på Vestbredden, har medvirket direkte til brudd på dette forbudet. Tilrådingene har vært avgrenset til

<sup>8</sup> Se for eksempel tilråding om Nien Hsing, 7. mai 2018.

<sup>9</sup> Etikkrådets tilråding om Anglo Gold Ashanti, 27. juni 2012, s. 4.

<sup>10</sup> Brev 13. november 2018 til Finansdepartementet.

<sup>11</sup> The Danish Institute for Human Rights, juni 2019.

<sup>12</sup> NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden, avsnitt 10.6, s. 167.

å gjelde hovedentreprenører som forestår bygging av israelske bosettinger på okkupert område.

I brev til Finansdepartementet 15. mai 2006 gjorde Etikkrådet rede for sin vurdering av selskaper med annen type virksomhet i de okkuperte områdene. Etikkrådet skrev blant annet:

«Etikkrådet har videre vurdert om investeringen i Israel Electric Corporation kan utgjøre en medvirkning til normbrudd dersom selskapet forsyner ulovlige israelske bosettinger med elektrisk energi. Selv om det ikke er kjent for Etikkrådet nøyaktig hvordan elektrisitetsforsyningen til israelske bosettinger på Vestbredden foregår eller hvilken rolle Israel Electric Corporation eventuelt spiller i denne, anser Etikkrådet at slik virksomhet ikke vil rammes av fondets etiske retningslinjer. Etikkrådet anser at det skal mye til for at forsyning av elektrisk energi til sivilbefolkning skal anses som ulovlig eller uetisk og at opprettholdelse av slik infrastruktur dessuten vil være til gagn for alle parter i området.»

I vurderingen av gruveprosjektet i Kongo la Etikkrådet til grunn at krig- og konfliktkriteriet også kunne anvendes der situasjonen krever ekstra aktsomhet fra selskapets side. Dette var basert på en drøftelse av kriteriet i en stortingsmelding om forvaltningen av fondet.<sup>13</sup>

Et spørsmål som den pågående krigen i Jemen har aktualisert, er selskapers våpensalg til stater som deltar i væpnet konflikt, der våpen som selskapene har solgt, kan ha vært brukt i strid med humanitærretten. Etikkrådet har omtalt problemstillingen i sin årsmelding for 2018 og der gjort det klart at slikt salg ikke rammes av de gjeldende produktkriteriene i retningslinjene. Etikkrådet drøfter også om forholdet likevel kan danne grunnlag for utelukkelse etter atferdskriteriene. Etikkrådet skriver at dersom det skal anbefale utelukkelse etter atferdskriteriene av selskaper på grunnlag av deres salg av våpen til parter i en konflikt hvor det skjer omfattende brudd på humanitærretten eller menneskerettighetene, må det foreligge et tydelig element av medvirkning fra selskapets side til disse bruddene gjennom salget og senere bruk av disse. Det er ikke offentliggjort noen tilråding om utelukkelse av selskaper på dette grunnlaget.

<sup>13</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009) s. 126.

#### Alvorlig miljøskade

Siden 2005 har Etikkrådet gitt råd om utelukkelse eller observasjon av 38 selskaper under miljøkriteriet, hvorav åtte i kombinasjon med menneskerettighetskriteriet.

Etikkrådet klargjorde i sin første tilråding under miljøkriteriet sin tolkning av kriteriet. Rådet la til grunn at internasjonale miljøkonvensjoner reflekterer hvilke verdier det internasjonale samfunn mener det er viktig å ta vare på, og hvilke forurensninger som gir så store miljø- og eller helseskader at de bør begrenses eller reduseres. Etikkrådet uttalte at det, basert på de etiske retningslinjenes forarbeider, internasjonale avtaler og anerkjente retningslinjer i en helhetsvurdering av miljøsaker særlig ville legge vekt på om:

- «Skaden er stor
- Skaden medfører irreversible eller langsiktige virkninger
- Skaden har store negative konsekvenser for menneskers liv og helse
- Skaden er et resultat av brudd på nasjonale lover eller internasjonale normer
- Selskapet har unnlatt å handle for å forhindre skade
- Selskapet har ikke gjennomført tiltak for å rette opp skadeomfanget i tilstrekkelig grad
- Det er sannsynlig at selskapets uakseptable praksis vil fortsette.»<sup>14</sup>

Disse momentene tilsvarer en vurdering basert på «scale, scope and remediability» i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Etikkrådet har holdt fast ved disse momentene i alle miljøtilrådingene. Mens miljøsakene fram til 2017 bare omhandlet miljøskade som var direkte forårsaket av selskaper i fondet eller av selskaper de kontrollerte, har Etikkrådet etter dette også vurdert enkelte saker der selskaper i fondet har medvirket til andre selskapers miljøskadelige virksomhet.<sup>15</sup>

Etikkrådet har avgitt tilrådingen under miljøkriteriet basert på følgende forhold:

- Ulovlig eller svært miljøskadelig hogst av tropisk regnskog
- Virksomhet som skader verneverdiene i verdensarvområder

<sup>14</sup> Etikkrådets tilråding om Freeport McMoRan Copper & Gold, 15. februar 2006, s. 2 og 3.

<sup>15</sup> Se Etikkrådets tilrådingen om selskaper som leverer skip til oppugging på strender i Bangladesh og Pakistan, se for eksempel tilrådingen om Korea Line Corp, 29. juni 2017.

- Ulovlig fiske
- Etablering av store plantasjer i tropisk regnskog
- Forurensning i forbindelse med oljeutvinning
- Forurensning til luft og vann fra kullkraftverk
- Forurensning fra skipsopphugging
- Gruveforurensning
- Industriforurensning
- Dambrudd i deponier for gruve- og prosessavfall

Om lag halvparten av sakene gjelder tap av biologisk mangfold eller skade på viktige økosystemer. I forurensningssakene er hensynet til menneskers liv og helse tillagt stor vekt.

#### *Klimakriteriet*

Klimakriteriet ble innført i februar 2016 og nærmere presisert i 2019. Bakgrunn, tolkning og praktisering av klimakriteriet er nærmere omtalt i kapittel 18, som går gjennom alle klimarelaterte virkemidler i forvaltningen av SPU.

De første utelukkelsene etter klimakriteriet ble offentliggjort i mai 2020 da fire selskaper som baserer en stor del av sin oljeproduksjon på oljesand, ble utelukket. Etikkrådet hadde opprinnelig også en tilråding under klimakriteriet om å utelukke et selskap med betydelig produksjon av kullkraft, men den ble trukket fordi Norges Bank besluttet å utelukke selskapet etter kullkriteriet.

#### *Grov korrupsjon*

Med utgangspunkt i norsk lovgivning og internasjonale konvensjoner, la Etikkrådet i sin første tilråding under korrupsjonskriteriet til grunn følgende definisjon for sine vurderinger:<sup>16</sup>

«Grov korrupsjon foreligger dersom et selskap gjennom sine representanter,

a) gir eller tilbyr en fordel – eller forsøker å gjøre det – for utilbørlig å påvirke:

i) en offentlig ansatt tjenestemann i utøvelsen av offentlige plikter eller i avgjørelser som kan tilføre selskapet en fordel, eller

ii) en person i privat sektor som tar avgjørelser eller har innflytelse på avgjørelser som kan tilføre selskapet en fordel

og

b) korrupsjonshandlingene som er nevnt i bokstav a, utføres på en systematisk eller omfattende måte.»

<sup>16</sup> Etikkrådets tilråding om Siemens, 15. november 2007.

Senere gjorde Etikkrådet en tilføyelse i sin definisjon av grov korrupsjon slik at også mottak av bestikklser ble omfattet.<sup>17</sup> Tilføyelsen var foranlediget av en korrupsjonsskandale som ble avdekket i Brasil, der toppledere i det brasilianske statsoljeselskapet hadde spilt en sentral rolle for å bygge opp et system der selskaper som ønsket kontrakter med selskapet, blant annet måtte betale bestikklser til politiske partier.

Samtidig gjorde Etikkrådet det eksplisitt klart at rådet la vekt på om selskapet hadde gjennomført effektive antikorrupsjonsprosedyrer. Fra 2010 og utover ble det publisert en rekke retningslinjer for etterlevelsessystemer blant annet gjennom FNs anti-korrupsjonsportal TRACK, Global Compact og OECD, samtidig som flere lands juridiske myndigheter tydeliggjorde hva selskaper måtte ha på plass for å oppfylle kravet om korrupsjonsforebygging.<sup>18</sup> Etikkrådet kunne dermed bygge på slike retningslinjer i vurderingen av selskapers tiltak for å forhindre korrupsjon.

I korrupsjonssaker gjør Etikkrådet en totrinnsvurdering: Først vurderes sannsynligheten for at et selskap har vært involvert i grov korrupsjon. Rådet vurderer ikke straffeansvar, men legger vekt på om selskaper synes å ha handlet i strid med interne og eksterne retningslinjer og prosedyrer, og om dette kan medføre korrupsjonsrisiko.<sup>19</sup> Deretter vurderer Etikkrådet selskapets tiltak for å avdekke og forebygge korrupsjon, holdt opp mot de korrupsjonssakene selskapet har vært involvert i og korrupsjonsrisikoen selskapet er utsatt for. Fordi korrupsjon er straffbart i de aller fleste land, er vurderingen av framtidig risiko særlig krevende ved anvendelse av korrupsjonskriteriet.

Etikkrådet har gitt råd om utelukkelse eller observasjon av ti selskaper etter korrupsjonskriteriet. Åtte av sakene har dreid seg om betaling av bestikklser, og to om mottak av bestikklser.

#### *Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer*

Dette kriteriet kan i prinsippet anvendes på et hvilket som helst normbrudd som ikke faller inn under de andre kriteriene, under forutsetning av at den høye terskelen for utelukkelse opprettholdes. I praksis har de tilrådingene som er blitt avgitt etter dette kriteriet, ligget nært opp til tilrå-

<sup>17</sup> Etikkrådets tilråding om Petrobras, 21. desember 2015.

<sup>18</sup> I Etikkrådets årsmelding 2016 er det en oversikt over slike retningslinjer på side 19.

<sup>19</sup> Etikkrådets tilråding om Leonardo, 8. desember 2016, s 17.

dingene som er avgitt etter krig- og konfliktkriteriet. Det er avgitt syv tilrådinge etter dette kriteriet. Sakene har dreid seg om følgende:

- Kjøp av fosfat fra Vest-Sahara.
- Petroleumsprospektering offshore Vest-Sahara.
- Leveranse av et overvåkningssystem til separasjonsbarrieren på delvis okkupert territorium på Vestbredden.

Sakene med tilknytning til Vest-Sahara gjelder selskapers naturressursutvinning i eller til havs utenfor et omstridt territorium. Vest-Sahara er av FN ansett som et ikke-selvstyrt område uten en anerkjent administrator. I praksis kontrollerer Marokko det meste av området og utøver myndighet der. Utgangspunktet for Etikkrådets vurderinger har vært at naturressursutvinning i området bare kan være akseptabelt dersom det skjer i samsvar med lokalbefolkningens ønsker og interesser.

Etikkrådets første tilråding om utelukkelse ble avgitt i april 2005 og gjaldt selskapet Kerr McGee Corp. Selskapet drev petroleumsprospektering offshore Vest-Sahara på oppdrag for marokkanske myndigheter. Etikkrådet mente at selskapets virksomhet utgjorde et grovt normbrudd ettersom det ikke var godtgjort at virksomheten foregikk i lokalbefolkningens interesse, og dessuten bidro til å opprettholde en uavklart situasjon i området. I 2015 ble oljeselskapet San Leon Energy Plc. anbefalt utelukket av samme grunn.

Tilsvarende vurderinger har gjort seg gjeldende i Etikkrådets anbefalinger av selskaper som kjøpte fosfat fra Vest-Sahara. Sakene har vært avgrenset til å gjelde selskaper som har kjøpt fosfat på langtidskontrakt med et statlig marokkansk selskap, hvor det har vært spesifisert at fosfatet skulle utvinnes fra en bestemt gruve i Vest-Sahara. Til forskjell fra sakene som omhandlet petroleumsprospektering, som gjaldt selskapers egne virksomheter, har sakene om kjøp av fosfat dreid seg om selskapers ansvar ved kjøp av råvarer fra en leverandør. Etikkrådet har ansett at ansvar for medvirkning til grove normbrudd også kan gjelde i slike tilfeller.

### 5.1.6 Observasjon

Anvendelsen av virkemidlet observasjon er regulert i retningslinjenes § 6 (4):

«(4) Observasjon kan besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig.»

Etikkrådet kan anbefale enten utelukkelse eller observasjon av et selskap. Norges Bank kan, basert på Etikkrådets tilråding, beslutte enten utelukkelse, observasjon eller eierskapsutøvelse, se omtale av Norges Banks oppgaver nedenfor. Norges Bank kan altså ikke sette et selskap til observasjon uten en forutgående anbefaling fra Etikkrådet, og Etikkrådet kan heller ikke på egen hånd sette et selskap til observasjon.

Når et selskap settes til observasjon etter råd fra Etikkrådet, blir grunnlaget for dette offentliggjort. Etikkrådet observerer selskaper der observasjon er besluttet på grunnlag av en tilråding fra Etikkrådet. Etikkrådet sender et årlig brev («observasjonsbrev») til Norges Bank hvor det redegjøres for utviklingen i selskapet det siste året. I alt har ti selskaper blitt satt til observasjon under atferdskriteriene. Observasjon er nærmere omtalt i kapittel 14.

Norges Bank følger opp selskaper som etter bankens egen vurdering er satt til observasjon etter kullkriteriet. Norges Bank omtalte i brev 25. oktober 2018 til Finansdepartementet nærmere om dette arbeidet. Kullkriteriet definerer terskler for produksjon eller inntekter fra termisk kull for gruveselskaper og kraftprodusenter, se omtale i kapittel 4. Banken skrev blant annet følgende:

«Observasjon er relevant for selskaper som vurderes å være over de aktuelle tersklene, men hvor det er informasjon om uttalte planer, initiativer og andre materielle forhold som gjør det sannsynlig at selskapet vil komme under tersklene innen rimelig tid. Eksempler på planer, initiativer og andre forhold er:

- Planlagte eller nylig gjennomførte kjøp eller salg av selskaper og eiendeler
- Offentlig kommuniserte planer om å stenge ned, starte opp ny, eller endre produksjonskapasitet
- Tørke, ulykker, eller andre særskilte hendelser som kan ha påvirket sammensetningen av energikilder.»

Ved utgangen av mai 2020 var 17 selskaper satt til observasjon etter dette kriteriet, 16 kraftprodusenter og ett gruveselskap.

### 5.1.7 Norges Banks oppgaver etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse

Norges Banks oppgaver etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse framkommer i hovedsak i § 6:

## «§ 6. Norges Bank

(1) Banken treffer etter råd fra Etikkrådet beslutninger om observasjon og utelukkelse etter kriteriene i § 2 og § 3 og om oppheving av slike beslutninger. Banken kan på eget initiativ treffe beslutninger om observasjon og utelukkelse i henhold til § 2 annet til fjerde ledd og om oppheving av slike beslutninger.

(2) I vurderingen av om et selskap skal utelukkes etter § 3, kan banken bl.a. legge vekt på sannsynligheten for framtidige normbrudd, normbruddets alvor og omfang, samt forbindelsen mellom normbruddet og selskapet fondet er investert i. Banken kan videre vurdere bredden i selskapets virksomhet og styring, herunder om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen for framtidige normbrudd innenfor en rimelig tids horisont. Relevante momenter i disse vurderingene kan være selskapets retningslinjer for og arbeid med ivaretagelse av god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold og om selskapet bidrar i positiv retning overfor dem som rammes eller tidligere har blitt rammet av selskapets atferd.

(3) Før observasjon og utelukkelse etter § 6 første ledd besluttet, skal banken vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessige. Banken skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet i sammenheng og benytte dem på en helhetlig måte.

(4) Observasjon kan besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig.

(5) Banken skal sørge for at saken er tilstrekkelig opplyst før beslutning om observasjon og utelukkelse, eller oppheving av slike beslutninger treffes.

(6) Banken skal jevnlig vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede.»

Norges Bank treffer etter råd fra Etikkrådet beslutninger om observasjon og utelukkelse, med unntak av kullkriteriet, der banken kan treffe beslutninger på eget initiativ, jf. over. Retningslinjene er framoverskuende, og det er først og fremst risikoen for framtidige normbrudd som skal ligge til grunn for vurderingene. Her vil også de tiltak som eventuelt gjennomføres i selskapene, spille inn. Norges Bank skal i vurderingen dessuten vurdere om eierskaps-

utøvelse kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd (tredje ledd). Denne bestemmelsen må også ses i sammenheng med forvaltningsmandatets § 2-1 om at «*Banken skal søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet.*»

I en vurdering av om eierskapsutøvelse skal benyttes, har Norges Bank blant annet lagt vekt på hvor stor investeringen er som andel av fondets portefølje, og om de forholdene som er tatt opp i tilrådingen fra Etikkrådet er omfattet av bankens prioriterte eierskapstemaer, for eksempel slik disse kommer til uttrykk i forventningsdokumentene. Det kan ifølge banken også være andre sider ved selskapets situasjon, herunder aksjonær- og markedsforhold, som gjør at eierskapsutøvelse kan være mer eller mindre egnet.

Norges Banks hovedstyre har siden 2015 besluttet eierskapsutøvelse i tre saker der Etikkrådet tilrådet utelukkelse eller observasjon. To av sakene dreide seg om anti-korrupsjon og én sak om barnarbeid. Banken arbeider fra før av med to miljøsaker og én sak som gjelder både menneskerettigheter og miljø, der Finansdepartementet gikk inn for eierskapsutøvelse i stedet for utelukkelse da departementet besluttet i slike saker. Norges Bank har jevnlig dialog med disse selskapene. Målet for eierskapsutøvelsen i disse sakene er å se tiltak og endringer som tilsier at risikoen for de normbruddene som Etikkrådet har beskrevet, reduseres. Dette målet skiller seg i prinsippet fra den generelle eierskapsutøvelsen og arbeidet med ansvarlig forvaltning av SPU, der målet er finansiell avkastning på lang sikt. De endringene som søkes oppnådd hos selskapene kan likevel være de samme for eierskapsutøvelse under retningslinjene og den generelle eierskapsutøvelsen.

Norges Bank har ansvar for å påse at saken er tilstrekkelig opplyst før en eventuell beslutning om eller oppheving av observasjon eller utelukkelse treffes, jf. § 6 femte ledd. Norges Bank vurderer på denne bakgrunn både fakta og hvordan kriteriene er blitt anvendt i Etikkrådets tilråding. Dette gjelder særlig i saker som er vurdert ut fra atferdskriteriene.

Norges Banks hovedstyre har opprettet et eget saksforberedende og rådgivende eierskapsutvalg for hovedstyret. Utvalget består av en visesentralbanksjef og to av de eksterne styremedlemmene i hovedstyret. I det saksforberedende arbeidet innhentes det vurderinger fra NBIM blant annet om eierskapsutøvelse kan være et mer hensiktsmessig virkemiddel. Tilgjengelige offentlige kilder som vurderes å være relevante, blir også gjennomgått.

### 5.1.8 Koordinering og informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank

Etter § 7 i retningslinjene for observasjon og utelukkelse skal Etikkrådet og Norges Bank koordinere arbeidet med bruken av virkemidler:

«§ 7. Informasjonsutveksling og koordinering mellom banken og Etikkrådet

(1) For å bidra til en mest mulig sammenhengende kjede av virkemidler i arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet, skal det jevnlig avholdes møter mellom banken og Etikkrådet for å utveksle informasjon og koordinere arbeidet.

(2) Kommunikasjonen med selskapene skal være koordinert og med mål om å oppfattes som entydig. Banken utøver fondets eierrettigheter. Banken skal søke å integrere Etikkrådets kommunikasjon med selskapene i den øvrige selskapsoppfølgingen. Banken skal gis innsyn i Etikkrådets kommunikasjon med selskapene og kan delta i møter Etikkrådet har med selskapene.

(3) Etikkrådet kan be banken om opplysninger om forhold vedrørende enkeltselskaper, herunder hvordan konkrete selskaper er håndtert i eierskapsutøvelsen. Banken kan be Etikkrådet om å stille sine vurderinger av enkeltselskaper til disposisjon.

(4) Banken og Etikkrådet skal ha nærmere rutiner for informasjonsutveksling og koordinering for å tydeliggjøre ansvarslinjer og å bidra til god kommunikasjon og integrering av arbeidet mellom banken og Etikkrådet.»

Behovet for koordinering ses etter ordlyden i retningslinjene i sammenheng med ønsket om «en sammenhengende kjede av virkemidler». Det skal holdes jevnlig møter og utveksles informasjon, og det skal etableres rutiner for dette. God koordinering er også viktig for å ha en ryddig kontakt med selskapene, og Etikkrådet og Norges Bank skal informere hverandre om de vurderingene de gjør seg.

Koordineringen og informasjonsutvekslingen mellom Norges Bank og Etikkrådet omtales jevnlig i Finansdepartementets årlige meldinger til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond. Omtalen i meldingene bygger på brev fra Norges Bank og Etikkrådet i forkant av meldingene. Et hovedinntrykk er at begge mener at informasjonsutvekslingen og samarbeidet nå fun-

gerer tilfredsstillende, innenfor de rammene som er gitt.

Det avholdes faste kontaktmøter mellom Norges Bank og Etikkrådet hvert kvartal. Etikkrådet informerer her blant annet om pågående saker, og Norges Bank informerer om temaer i eierskapsdialogen. Det føres referat fra kontaktmøtene. Det avholdes i tillegg møter mellom Etikkrådet og Norges Banks hovedstyre og eierskapsutvalg ved behov. Utenom disse møtes dessuten Etikkrådets sekretariat og bankens eierskapsavdeling regelmessig for å utveksle informasjon om enkelttemaer det arbeides med. I 2018 og 2019 var det slike møter om blant annet barns rettigheter, avskoging og anti-korrupsjon. Det avholdes videre et årlig møte mellom Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank.

Norges Bank sender hver måned en liste over selskaper i fondets aksje- og renteportefølje til Etikkrådet. Beholdningen i enkeltselskaper oppgis også hvis Etikkrådet ber om det.

Norges Bank oversender løpende informasjon om enkeltselskaper eller problemstillinger som banken mener kan være relevante for Etikkrådets arbeid, herunder informasjon fra eksterne parter. Etikkrådet kan på sin side gjøre banken oppmerksom på relevante forhold det oppdager gjennom sine vurderinger av selskaper. Etikkrådet sender etter hvert rådsmøte en liste over selskaper som er til undersøkelse hos Etikkrådet.

En gang i halvåret sender banken en liste over selskaper som banken har prioritert for eierskapsdialog om ulike temaer. Banken informerer også Etikkrådet etter behov om gjennomførte møter innen aktuelle temaer, som for eksempel avskoging eller korrupsjon. Banken gir årlig informasjon om sine vurderinger av selskapenes rapportering om arbeidet med bærekraft.

Når Etikkrådet ønsker å kontakte et selskap for første gang, for eksempel for å be om informasjon eller et møte, avklarer Etikkrådet med banken hvorvidt banken ønsker å koordinere selskapskontakten. I de fleste tilfellene finner Norges Bank at kontakten kan gjennomføres av Etikkrådet alene. I noen saker kan vurderingen være at pågående dialog eller andre selskaps-spesifikke forhold tilsier at Norges Bank informerer selskapet om at Etikkrådet vil ta kontakt. Banken kan videre informeres om Etikkrådets kommunikasjon med selskaper i enkelte tilfeller. Norges Bank kan også etter forespørsel fra Etikkrådet kontakte selskaper dersom Etikkrådet ikke selv har fått svar på sin henvendelse. Både Norges Bank og Etikkrådet er klar på rolledelingen mel-

lom banken og rådet i sin kontakt med selskaper der dette er relevant.

I noen tilfeller legger Etikkrådet saker til side når rådet er kjent med at banken har en dialog med et selskap. Norges Bank tar på sin side hensyn til informasjon fra Etikkrådet i sitt arbeid med ansvarlig forvaltning. Prosessen rundt slike aktiviteter er ikke beskrevet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

## 5.2 Norges Banks ansvarlige forvaltning

### 5.2.1 Innledning

Norges Banks ansvar og oppgaver i arbeidet med ansvarlig forvaltning følger av lov om Statens pensjonsfond, forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til banken og av retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

Mål og rammer for forvaltningen følger av § 2 i lov om Statens pensjonsfond:

«Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.»

Målet for forvaltningen gjentas i forvaltningsmandatet § 1-3, der ansvarlig forvaltning som en integrert del av forvaltningen omtales i tredje ledd:

«Banken skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPU, jf. kapittel 2. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.»

Mandatet gir her også som premiss en sammenheng mellom arbeidet med ansvarlig forvaltning og det finansielle målet for forvaltningen. Til forskjell for arbeidet under retningslinjene for observasjon og utelukkelse, skjer altså arbeidet med ansvarlig forvaltning generelt sett med en finansiell målsetting, på lik linje med den øvrige forvaltningen. Nærmere bestemmelser om ansvarlig forvaltning er gitt i et eget kapittel 4 i forvaltningsmandatet, jf. nærmere omtale nedenfor. Kapittelet innledes med en bestemmelse om at *«banken skal søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet.»*

Etter § 1-4 femte ledd skal banken *«bidra til forskning med sikte på å øke kunnskapen om for-*

*hold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt, herunder forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. ...»* Det er ifølge Norges Bank et mål å øke kunnskapen om *«god selskapsstyring og bærekraft og hvordan dette kan påvirke finansiell risiko og avkastning»*.<sup>20</sup> Temaer som blir belyst, er blant annet effektiv utøvelse av eierskap og finansielle konsekvenser av klimaendringer.

### 5.2.2 Prinsipper for ansvarlig forvaltning

#### 5.2.2.1 Hovedstyrets prinsipper for ansvarlig forvaltning

Mandatets § 4-2 pålegger banken å etablere *«Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet»*:

«(1) Hovedstyret skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen. Prinsippene skal legges fram for departementet minst tre uker før fastsettelse.

(2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tids horisont, og er basert på bred spredning av investeringene.

(3) Prinsippene skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

(4) Prinsippene, og bruken av virkemidler for å understøtte disse, skal offentliggjøres, jf. § 4-1 og § 6-1 fjerde ledd bokstav h.

(5) Innenfor miljøområdet skal banken i forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen vektlegge hensyn til blant annet energiefektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.»

Etter § 4-2 annet ledd skal banken legge til grunn at SPU er en langsiktig, finansiell investor med bred spredning i investeringene. Etter tredje ledd skal prinsippene baseres på anerkjente standarder fra OECD og FN. Fjerde ledd stiller krav om åpenhet i den ansvarlige forvaltningen og femte ledd omhandler unotert eiendom.

Mandatets paragraf § 4-3 slår fast at banken skal bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirk-

<sup>20</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 28.



somhet. Standarder gir likere vilkår på tvers av markeder og kan heve listen for alle selskaper. Å «bidra til standardsetting» har derfor i lengre tid vært et eget prioritert arbeidsområde for Norges Bank innen ansvarlig forvaltning.

Prinsippene som hovedstyret har fastsatt, innledes med følgende:<sup>21</sup>

«Norges Bank forvalter fondet, og målsettingen er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammene gitt i forvaltningsmandatet. Fondet er en finansiell investor og investeringene spres over et stort antall markeder og verdipapirer. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal støtte opp om fondets målsetting ved å fremme den langsiktige økonomiske utviklingen av investeringene og å redusere finansiell risiko forbundet med miljømessige og samfunnsmessige forhold.»

Norges Bank skriver videre i prinsippene blant annet at banken i forvaltningen skal fremme god selskapsstyring og velfungerende, legitime og effisiente markeder. Banken tar utgangspunkt i internasjonalt anerkjente standarder, som FNs Global Compact, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP), OECDs prinsipper for god selskapsstyring og G20/OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. For statsobligasjoner legger Norges Bank til grunn prinsippene fra FN-konferansen for handel og utvikling (UNCTAD) for ansvarlige statlige utlån og låneopptak. For uotert eiendom vil i tillegg andre, relevante standarder benyttes. Norges Bank viser dermed til noen flere standarder enn de som framkommer av forvaltningsmandatet.

Foruten å bidra til standardsetting, prioriterer Norges Bank de to arbeidsområdene «Utøve eierskap» og «Risikohåndtering».<sup>22</sup>

#### 5.2.2.2 Standardsetting

Etter forvaltningsmandatet skal Norges Bank gi «bidrag til utvikling av internasjonale standarder», jf. § 4-3:

«(1) Banken skal bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

(2) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer for bankens arbeid etter første ledd, herunder for medlemskap eller tilsvarende tilknytning til organisasjoner eller sammenslutninger, og for kontakt med andre lands myndigheter. Retningslinjene skal legges fram for departementet minst tre uker før fastsettelse.»

Norges Bank skriver at banken «bidrar til å videreutvikle standarder som ivaretar fondets langsiktige interesser. Vi deltar i høringer og har jevnlig kontakt med internasjonale organisasjoner, regulatoriske myndigheter og andre standardsettere i våre viktigste markeder».<sup>23</sup> I møtene formidler banken sine prioriteringer «som i 2019 omfattet styrets sammensetning, gode prosesser for stemmegivning, lederlønn, bærekraftrapportering og åpenhet om skatt».<sup>24</sup> Videre skriver banken blant annet:

«I løpet av året hadde vi møter med OECD, FNs Global Compact, EU-kommisjonen og International Accounting Standards Board, i tillegg til nasjonale standardsettere i Frankrike, Japan, Singapore, Storbritannia, Sveits, Sverige, Sør-Korea og Tyskland.

Vi støtter initiativer for å styrke finansmarkedene i utviklingsland. I 2019 fornyet vi vår støtte til et initiativ for å utvikle retningslinjer for selskapsstyring i Afrika. Initiativet er tilknyttet Den afrikanske unionen og støttes blant annet av Verdensbanken. Gjennom vår støtte til Det afrikanske nettverket for selskapsstyring ønsker vi å bidra til å åpne flere afrikanske land for internasjonale investeringer.»

Banken ga i alt 16 høringsinnspill i 2019. Innspillene legges løpende ut på bankens hjemmeside. Banken deltar i tillegg i flere organisasjoner og initiativer for å fremme god selskapsstyring og bærekraftig forretningsvirksomhet. Banken anser at arbeid med standarder er en effektiv måte å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper:

«Standarder skaper likere vilkår på tvers av markeder og kan heve listen for alle selskaper. Vi har som mål å bidra til velfungerende markeder og god styring av selskaper.»

<sup>21</sup> <https://www.nbim.no/no/organiseringen/styringsmodellen/styrende-dokumenter-fastsatt-av-hovedstyret/prinsipper-for-ansvarlig-forvaltningsvirksomhet-i-norges-bank/>

<sup>22</sup> Denne tredelingen brukes i Hovedstyrets prinsipper. I rapporten om ansvarlig forvaltning og på bankens hjemmeside brukes også «sette prinsipper» for arbeidet med standardsetting, og «investere ansvarlig» for arbeidet med risikohåndtering.

<sup>23</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 25.

<sup>24</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 21.

For å oppnå forutsigbarhet og et prinsipielt utgangspunkt for eierskapsarbeidet, publiserer Norges Bank *forventningsdokumenter* rettet mot selskapene i porteføljen. Banken skriver i rapporten om ansvarlig forvaltning i 2019 blant annet følgende:

«Vi ser på god selskapsstyring som en forutsetning for ansvarlig forretningsvirksomhet. Vi forventer at styret forstår konsekvensene av selskapenes virksomhet for miljøet og samfunnet rundt seg, og at de håndterer relevante risikoer og muligheter.

Vi anser at enkelte globale trender er av særlig relevans for oss som langsiktig investor. Økonomisk aktivitet kan påføre andre selskaper, og samfunnet som helhet, store indirekte kostnader. Selskapers manglende evne til å internalisere slike kostnader er uttrykk for en markedssvikt. Negative ringvirkninger er i mange tilfeller ennå ikke priset inn i selskapenes verdi. Typiske eksempler er klimaendringer og miljøødeleggelse. Barnearbeid og andre former for sosial utbytting er i strid med grunnleggende menneskerettigheter. Skatteunndragelse og korrupsjon har også negative konsekvenser for samfunnet og økonomien.»

Dokumentene gir uttrykk for hvilke forventninger banken som finansiell investor har til selskapene om hvordan de forholder seg til ulike utfordringer. Forventningene bygger på anerkjente standarder som nevnt over. Selskapene bør etter bankens syn integrere vesentlige risikoer på disse områdene i strategiarbeidet, risikostyringen og rapporteringen. Forventningsdokumentene tar også opp selskapers forhold til eksterne interesser og regulatoriske myndigheter. Forventningsdokumentene dekker i dag

- barns rettigheter (2008, revidert 2015)
- klimaendringer (2009, revidert 2015)
- vannforvaltning (2010, revidert 2015)
- menneskerettigheter (2016)
- skatt og åpenhet (2017)
- bærekraftig bruk av havet (2018)
- anti-korrupsjon (2018)

Forventningsdokumentene er blitt til over tid. Norges Banks hovedstyre reviderte i 2009 prinsippene og strategien for NBIMs eierskapsutøvelse og valgte ut barns rettigheter, klimaendringer og vannforvaltning som strategiske satsingsområder. Banken hadde allerede publisert et forventningsdokument om barns rettigheter. Forventningene om klimaendringer og vannforvaltning ble også ini-

tiert av banken. Forventningsdokumentene om menneskerettigheter og skatt og åpenhet kom til etter innstilling fra Stortingets finanskomite der regjeringen ble anmodet om «å be Norges Bank vurdere [...]» utarbeidelse av slike dokumenter.<sup>25</sup> Dokumentene om hav og anti-korrupsjon har banken skrevet på eget initiativ. Med utgangspunkt i de internasjonale standardene, bygger innholdet i forventningene på bankens interesser som investor. Det hentes også brede innspill fra selskaper, akademikere og andre eksperter og fra sivilsamfunnet i utarbeidelsen av dokumentene. Forventninger til selskapene om avskoging er tatt inn i klimaforventningene. Forventningene om vann og hav inkluderer også økosystemtjenester og biologisk mangfold, samt miljøpåvirkning der dette påvirker vann og hav.

Banken oppdaterer forventningsdokumentene løpende for å speile utviklingen av prinsipper og praksis. TCFD-rapporten er et eksempel på en hendelse som ledet til endringer i klimaforventningene. Det ble videre i 2015 gjort en større revisjon av klimadokumentet som følge av anbefalingene i Skancke-rapporten fra 2014 der det blant annet ble slått fast at eierskapsutøvelse bør være fondets viktigste redskap for å adressere klimaspørsmål.<sup>26</sup> Dokumentene om vannforvaltning og barns rettigheter ble også revidert gjennom en prosess med eksterne innspill i denne perioden. I 2019 fikk alle forventningsdokumentene en mer entydig og enklere struktur. Det ble også vist til at forventningene bygger på vesentlighet, dvs. at ikke alle selskaper må følge alle forventningene.

Norges Bank publiserer også såkalte *posisjonsnotater* der banken gir til kjenne sitt syn på utvalgte spørsmål om selskapsstyring. I 2018 offentliggjorde banken tre posisjonsnotater om selskapsstyrers effektivitet og sammensetning. Ytterligere fem posisjoner ble lagt fram i 2020, blant annet et om bærekraftrapportering. I notatet om bærekraftrapportering tok banken utgangspunkt i styrets ansvar for at selskapets rapportering omfatter finansielt relevant bærekraftinformasjon, og annen informasjon om vesentlige miljø- og samfunnsmessige konsekvenser av selskapets virksomhet. Banken legger vekt på at styret sørger for regelmessig rapportering av kvantitativ bærekraftinformasjon og at rapporteringen bør baseres på internasjonalt aksepterte ramme-

<sup>25</sup> Anmodningsvedtak av hendholdsvis 5. juni 2015 (Innst. 290 S (2014–2015), s. 23) og 3. juni 2016 (Innst. 326 S (2015–2016), s. 26).

<sup>26</sup> Rapport fra Ekspertgruppen for Statens pensjonsfond utlands investeringer i kull- og petroleumsselskaper.

verk og standarder. Posisjonsnotatene gir ifølge banken et utgangspunkt for stemmegiving og dialog med selskapenes styre.

Banken legger også fram *forvalterperspektiver* om forskjellige tema. Artiklene er ikke endelige, men er ment som aktuelle innspill til nytte for alle markedsaktører. Serien baserer seg på bankens analyser og erfaringer som en stor, langsiktig forvalter. Banken publiserte i 2018 et forvalterperspektiv om FNs bærekraftsmål. Banken skriver blant annet:

«FN-målene gir en tydelig retning og et felles rammeverk for å løse viktige globale utfordringer. Nasjonale myndigheter er ansvarlige for at målene nås innen 2030. Hvordan de mobiliserer kunnskap, teknologi og kapital for å nå målene, vil ha en betydelig innvirkning på verdensøkonomien.»

I tillegg publiserte banken i 2020 et forvalterperspektiv om bærekraftsrapportering. I dokumentet beskriver banken utviklingen av slik rapportering over tid, og legger fram hvilken informasjon den vurderer som særlig betydningsfull. Banken skriver blant annet at *«selskapers aktiviteter kan påvirke omverdenen på måter som ikke gjenspeiles i deres markedsverdi. Selskapene selv påvirkes til gjengjeld av endringer i omgivelsene, både fysiske og samfunnsmessige. Hvordan selskaper håndterer sin bruk av naturlige og menneskelige ressurser kan påvirke deres evne til verdiskapning.»*<sup>27</sup> I artikkelen beskriver banken hvordan den som en langsiktig og global investor er tjent med informasjon om hvor utsatte selskaper er for bærekraftsrisikoer, om hvordan disse risikoene håndteres og om relevante måltall og resultater. Banken etterlyser også ytterligere standardisering av rapporteringen for å oppnå informasjon som er relevant og sammenlignbar. Banken skriver at det *«over tid er det behov for en standard som oppfyller de samlede informasjonsbehovene til både investorer og andre interessenter»*.

### 5.2.2.3 Utøve eierskap – bruk av stemmerett og selskapsdialog

Norges Bank skal drive eierskapsutøvelse som del av den ansvarlige forvaltningen, jf. § 1-3 andre ledd i forvaltningsmandatet:

«Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.»

Eierskapet utøves ved å stemme ved generalforsamlinger og gjennom dialog med selskapene. Målet med den generelle eierskapsutøvelsen er å fremme langsiktige verdier i selskapene og redusere finansiell risiko forbundet med selskapenes håndtering av miljømessige og samfunnsmessige forhold gjennom å bidra til god selskapsstyring og ansvarlig forretningsvirksomhet.

Norges Bank har etablert retningslinjer for *stemmegiving*. Disse bygger på G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring, hovedstyrets prinsipper for ansvarlig forvaltning samt bankens posisjoner og forventningsdokumenter om selskapsstyring og bærekraftig forretningsvirksomhet. Retningslinjene gir stemmeprinsipper om styrets uavhengighet, sammensetning og ansvar, samt aksjonærgodkjenning, rapportering og kapitalendringer.

Banken skriver at den stemmer på alle aksjonærmøter med mindre det er vesentlige praktiske hindringer for det. Stemmegivingen skjer gjennom stemmeinstruks som formidles selskapene elektronisk over en stemmeplattform levert av tredjepart. Stemmeinstruksen er basert på bankens egne stemmeretningslinjer og aktuelle spesifikke analyser. Banken offentliggjør stemmebeslutningene dagen etter generalforsamlingene. Norges Bank stemte i 2019 på 116 777 saker ved 11 518 generalforsamlinger, der om lag halvparten av sakene gjaldt valg av styremedlemmer.

I enkelte tilfeller offentliggjør banken sine stemmeintensjoner i forkant av generalforsamlingene for å formidle sitt prinsipielle syn til markedet. I strategiplanen for 2020–2022 oppgir banken at den innen strategiperiodens utgang har som mål å offentliggjøre alle stemmebeslutninger i forkant av generalforsamlingen.

Norges Bank har videre *dialog* med selskaper. Bankens prinsipper, forventninger og posisjoner danner utgangspunkt for slik dialog, jf. over. Selskapsdialogene gjennomføres av bankens forvaltere, av medarbeidere i eierskapsavdelingen eller av disse gruppene i felleskap. Det føres referater fra alle selskapsmøter. Banken hadde i 2019 dialog med 1 826 selskaper, som utgjør omkring 70 prosent av verdien til den samlede aksjeporteføljen. Klimaendringer, styrets sammensetning og lederavlønning var de temaene innen ansvarlig forvaltning som banken oftest tok opp med selskapene.<sup>28</sup>

I eierskapsdialogen prioriterer Norges Bank forhold ved selskapsstyring og bærekraft som kan ha innvirkning på fondets risiko og avkastning

<sup>27</sup> Omtale av forvaltningsperspektivet på Norges Banks hjemmeside, [www.nbim.no](http://www.nbim.no). Selve dokumentet er tilgjengelig på engelsk samme sted.

over tid. Banken prioriterer videre de største investeringene, der banken har mest kunnskap om selskapene. Eksempler på temaer som banken har tatt opp er overgangen til et lavutslippssamfunn for en rekke bransjer, menneskerettighetsbrudd i leverandørkjeden, tropisk avskoging, vannforurensing, skatterapportering og anti-korrupsjonsarbeid.

Dialog kan også være initiert av hendelser, informasjon fra sivilsamfunnet eller løpende analyser i risikostyringen. Norges Bank mottar jevnlig innspill fra sivilsamfunnet om problemstillinger og enkeltelskaper. Banken kartlegger løpende risiko ved miljømessige og sosiale forhold på marked, sektor og selskapsnivå. Banken gjør også analyser av selskapsrapportering om hvordan risiko blir håndtert opp mot forventingsdokumentene. På grunnlag av slik kartlegging gjør banken prioriteringer og innleder i noen tilfeller dialog med styre eller ledelse.

Banken legger vekt på selskapenes rapportering om bærekraft. God rapportering gir informasjon om selskapene som kan fremme markedenes evne til å prise bærekraftrelaterte risikoer og muligheter og bidra til bedre selskapspraksis over tid. Bankens målinger ser på selskapenes rapportering om styringsstruktur, strategi, risikohåndtering og målsettinger innen de forskjellige forventningsdokumentene. Målingene avdekker selskapspraksis og utviklingstrekk som er nyttige i oppfølgingen av disse og i stemmegivningen, selskapsdialogen og risikoppfølging. I 2019 ble det gjort 3 941 selskapsvurderinger, tilsvarende 76,2 prosent av aksjeporteføljens verdi. Banken kontakter selskaper med svak eller begrenset rapportering og oppfordrer dem til å bedre sin rapportering ved blant annet å delta i etablerte rapporteringsinitiativer. I 2019 sendte banken brev til 134 selskaper om deres rapportering på tvers av forventningsområdene. Denne oppfølgingen følger i utgangspunktet en toårig syklus, der utviklingen måles over tid.

Banken arbeider særskilt med eierskapsaker under retningslinjene for observasjon og utelukkelse, se også nærmere omtale i kapittel 7. Målet med det arbeidet er å redusere risikoen for framtidig normbrudd som er identifisert av Etikkrådet. Banken arbeider for tiden med fire selskaper om

temaene barnearbeid, miljøskade og tvangsflytting. Banken avsluttet nylig den særskilte eierskapsdialogen om korrupsjonsrisiko med Eni SpA og Saipem SpA i lys av selskapenes tiltak, men vil fortsette å ta opp relevante temaer med selskapene i den ordinære eierdialogen.

Norges Bank *samarbeider* med selskaper, investorer og andre interessenter gjennom industriinitiativer. Initiativene bidrar ifølge banken til å fremme bærekraftig virksomhet, utviklingen av standarder og tilgang til bedre informasjon. Banken skriver at slike initiativer er aktuelle når flere selskaper i én bransje eller én verdikjede står overfor samme utfordring. Bankens første industriinitiativer var knyttet til barnearbeid ved frøproduksjon i India og kakaoproduksjon i Vest-Afrika.

I dag har det tematiske nedslagsfeltet for slike initiativer fått større bredde. Banken har for eksempel ledet eller deltatt i initiativer om barns rettigheter i klesbransjen i samarbeid med UNICEF, tropisk avskoging i leverandørkjeder i samarbeid med CDP, bærekraftig bruk av havet i samarbeid med UNGC, vannrisiko og risiko for dambrudd i gruvesektoren, klimarapportering for investorer i samarbeid med UNEP-FI og anti-korrupsjon innen helsesektoren. I 2017 inngikk banken en avtale med konsulentselskapet Shift om økonomisk støtte over tre år til deres nye initiativ kalt «Valuing Respect». Shift ønsker å finne mer hensiktsmessige måter å evaluere selskapers tiltak for å respektere og forebygge brudd på menneskerettighetene, herunder mer treffsikre resultatindikatorer.

#### 5.2.2.4 Håndtere risiko

Norges Bank overvåker risikoen knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i land, bransjer og selskaper der fondet er investert. Norges Bank skriver at «*hvordan selskaper forvalter naturressurser, håndterer menneskerettigheter og tilpasser seg langsiktige endringer, vil ha betydning for deres evne til å skape verdier. Vi ønsker å forstå selskapenes bredere risikobilde og hvordan det kan påvirke fondets risiko og avkastning på sikt.*»<sup>29</sup> Banken har i løpet av det siste tiåret etablert omfattende databaser med bærekraftdata som dekker en rekke faktorer på land-, bransje- og selskapsnivå. Bankens risikoanalyser kan føre til at den følger opp selskapet gjennom dialog, eller i enkelte tilfeller nedsalg for å redusere fondets eksponering for uakseptabel risiko, jf. nedenfor.

<sup>28</sup> Banken tok opp klimaendringer i 422 møter med selskaper som til sammen utgjorde 18,7 prosent av aksjeporteføljens verdi. Menneskerettigheter ble tatt opp i 99 møter (9,8 prosent av aksjeporteføljens verdi), barns rettigheter ble tatt opp i 56 møter og antikorrupsjon i 77. Andre miljømessige forhold ble diskutert i 410 møter (17 prosent av aksjeporteføljens verdi).

<sup>29</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 72.

Enkelte markeder har ifølge Norges Bank høyere iboende bærekraftsrisiko. Banken skriver blant annet:<sup>30</sup>

«Dette er særlig tilfelle i fremvoksende markeder hvor for eksempel reguleringen av forurensning, barnarbeid eller korrupsjon ikke er like sterk som i mer utviklede markeder. [...]

Gitt den iboende risikoen har vi særskilt oppmerksomhet på våre investeringer i fremvoksende markeder. I 2019 analyserte vi bærekraftsrisiko i om lag 1 200 selskaper i fremvoksende markeder. Analysene brukes internt i porteføljarbeidet og har vært grunnlag for dialog med eksterne forvaltere, ytterligere risikoovervåkning og, i enkelte tilfeller, risikobaserte nedslag.»

Bankens analyser av bransjer med særskilte høy eksponering mot bærekraftsrisiko er ofte første steg i arbeidet med å identifisere selskaper som krever ytterligere analyse og kan også føre til risikobaserte nedslag. Eksempler på bransjer som banken så på i 2019 var jordbruk, skogbruk og fiske, eiendom, gruvedrift, produksjon, overføring og distribusjon av elektrisitet, og bygg og byggevarer. Norges Bank omtalte i rapporten for ansvarlig forvaltning i 2018 videre at:<sup>31</sup>

«Basert på resultatene av land- og bransjeanalyser kan vi bestemme oss for å unngå å investere i utvalgte bransjer i enkelte land for å redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.»

Banken skrev i brev til Finansdepartementet 22. august 2019 om aksjeinvesteringer i framvoksende markedet for eksempel følgene at «[...] For å redusere risikoen ved enkeltinvesteringer i disse markedene, har vi valgt ta en del gruve- og råvare-, metall- og elektrisitetsproduserende selskaper ut av indeksene vi gir forvalterne». I tillegg til risikobaserte nedslag legges det med andre ord visse begrensninger på hva det i utgangspunktet kan investeres i. Porteføljen overvåkes også løpende for å avdekke hendelser med tilknytning til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold. Overvåkingen skjer ved hjelp av informasjonssystemer og globale medier. Etter en innledende vurdering velges selskaper for videre analyse i en hendelsesrapport. I løpet av 2019 avdekket banken 141 hendelser knyttet til bærekraft som gav opphav til 42

hendelsesrapporter. Banken vurderte hendelser om påstått korrupsjon, bedrageri, miljøforurensning, avskoging, helserisiko og sikkerhetsbrudd samt påvirkning på lokalsamfunn.

Bankens interne porteføljeforvaltere integrerer miljømessige og samfunnsmessige hensyn, og selskapsstyring i sine analyser. Som et eksempel skrev banken i 2018 i brev til Finansdepartementet om klimarisiko blant annet at «[...] Hensynet til klimaendringer inngår i vurderingene våre porteføljeforvaltere gjør i forvaltningen. I enkelte sektorer, slik som kraftproduksjon, gruvedrift og annen tungindustri, er utviklingen av klimaregulering og ny teknologi en viktig del av vurderinger av selskapenes framtidige inntjening.»<sup>32</sup>

I framvoksende markeder benytter banken seg hovedsakelig av eksterne forvaltere. De eksterne forvalterne har lokal tilstedeværelse og har spesialisert seg på markedene de investerer i. Nye eksterne forvaltere må som del av utvelgesprosessen ifølge banken demonstrere at de er kjent med fondets vektlegging av ansvarlig forvaltning og bankens prioriteringer. Banken stiller krav til forvalterne om at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine investeringsaktiviteter. Dette følges opp som del av fondets årlige vurdering av forvalterne.

Norges Bank har analysert porteføljens karbonavtrykk siden 2015, og banken rapporterer blant annet om klimagassutslippene fra selskapene fondet er investert i. Beregningene av porteføljens karbonavtrykk følger anbefalingene for kapitalforvaltere fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD). Norges Bank arbeider med å utvikle flere metodiske verktøy for klimascenarioer for å bedre forstå hvordan ulike scenarioer kan påvirke enkeltelskaper og porteføljen som helhet.

Mandatet fra Finansdepartementet stiller krav om at Norges Bank skal etablere særskilte miljørelaterte investeringsmandater. I gjennomføringen søker banken langsiktige investeringsmuligheter i selskaper og teknologi som legger til rette for mer miljøvennlig økonomisk aktivitet. Ved utgangen av 2019 var det investert om lag 79,4 mrd. kroner gjennom de miljørelaterte mandatene. I overkant av 62 mrd. kroner var investert i aksjer i 77 selskaper, og om lag 17 mrd. kroner var investert i grønne obligasjoner.

Med virkning fra 2018 innførte Finansdepartementet et nytt krav i forvaltningsmandatet som pålegger Norges Banks hovedstyre å godkjenne

<sup>30</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 78.

<sup>31</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 98.

<sup>32</sup> Brev til Finansdepartementet 21. februar 2018. Brevet er tilgjengelig på NBIM.no.

utstedere av statsobligasjoner. Godkjenning skal være basert på en vurdering av investeringsrisiko og operasjonell risiko. Banken har utviklet et rammeverk for å kunne foreta en systematisk vurdering av investeringsrisiko og operasjonell risiko forbundet med investeringer i statsobligasjoner fra ulike utstedere. Informasjon om relevant risiko hentes fra en rekke anerkjente, internasjonale organisasjoner og dataleverandører. Vurderingen av investeringsrisiko skjer langs de tre dimensjonene stabilitet, bærekraft og betalingsevne. Bærekraft omfatter vurderinger av selskapsstyring, miljø og sosiale faktorer, herunder eksponering for forhold som klimaendringer og vern av naturressurser.

#### 5.2.2.5 Nærmere om Norges Banks risikobaserte nedslag

På bakgrunn av risikovurderinger har banken solgt seg ut av selskaper med utgangspunkt i at selskapenes virksomhet ikke vurderes som bærekraftige på sikt. Enkelte av selskapene inngår i den strategiske referanseindeksen. Beslutninger om risikobaserte nedslag fattes av leder av NBIMs eierskapskomite basert på anbefaling fra risikodirektøren.

I 2019 solgte Norges Bank seg ut av 42 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Banken oppga i august 2019 at i underkant 140 selskaper i framvoksende markeder var utelukket fra fondet.<sup>33</sup> Til sammen har banken gjennomført nedslag i 282 selskaper siden 2012. Dette er selskaper som Norges Bank mener driver virksomheten sin på en måte som banken anser for ikke å være bærekraftig og som kan føre til negative finansielle konsekvenser for fondet. Banken skriver om dette:<sup>34</sup>

«[...] Med dette mener vi selskaper som driver virksomheten sin på en måte som vi anser for ikke å være bærekraftig, og som kan føre til negative finansielle konsekvenser. Slike konsekvenser kan være direkte ved at selskaper for eksempel må betale bøter eller blir utestengt av markeder på grunn av uansvarlig oppførsel, eller at selskaper blir utkonkurrert av andre selskaper som håndterer risiko ved bærekraft på en bedre måte. Negative konsekvenser kan også være indirekte ved at selskapenes virksomhet fører til negative eksternaliteter for

samfunnet og på sikt undergraver bærekraftig økonomisk utvikling. Vi ønsker å redusere vår eksponering mot slike selskaper over tid og vil heller allokere kapital til selskaper med mer bærekraftige forretningsmodeller. Risikobaserte nedslag er en måte å gjøre dette på.»

I selskaper Norges Bank har betydelige investeringer, kan dialog ifølge banken være en mer egnet tilnærming enn nedslag:

«Vi har generelt mer inngående kunnskap om våre største investeringer og mer kontakt med deres ledelse og styre. Vår diversifiserte portefølje krever at vi har en systematisk tilnærming til risikobasert nedslag. Mange av temaene og bransjene som er omfattet av våre analyser, inngår også i vårt løpende arbeid med standardsetting og aktivt eierskap. Risikobasert nedslag vil ofte være siste utvei etter at andre tiltak er vurdert, men funnet utilstrekkelige.»

Norges Bank vurderte blant annet temaer innen klimaendringer, herunder utslippsintensitet, kullbasert kraftproduksjon og kullgruvedrift og palmeolje, for nedslag i 2019. Banken så også på utsatte bransjer og enkeltelskaper innenfor miljøskade, antikorrupsjon, arbeidstakerrettigheter og helse, miljø og sikkerhet.

Informasjon fra Etikkrådet, sivilsamfunnet eller andre eksterne interessenter kan være aktuell i vurderingene av nedslag. Banken skriver at den «*oppfordrer interessenter til å dele informasjon som de tror kan være av betydning for våre investeringer. I 2019 fikk vi innspill om blant annet skatt, antikorrupsjon, sjødeponering av gruveavfall, ansvarlig markedsføring samt avskoging og menneskerettighetsbrudd i leverandørkjeder for kobolt, palmeolje og kakao.*»<sup>35</sup>

Norges Bank publiserer ikke en liste over selskaper banken har solgt seg ut av, men skriver om kriteriene som ligger til grunn og antallet nedslag som er foretatt etter kriteriene. Banken vil til enhver tid kjøpe og selge selskaper på bakgrunn av en rekke forvaltningsvurderinger. Banken legger årlig fram en samlet beholdningsliste over selskaper i fondet.

#### 5.2.3 Norges Banks rapportering om arbeidet med ansvarlig forvaltning

Forvaltningsmandatet § 2-2 fjerde ledd (se over) om Norges Banks rapportering, er nærmere pre-

<sup>33</sup> Brev til Finansdepartementet 22. august 2019 om aksjeinvesteringer i framvoksende markeder.

<sup>34</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 116.

<sup>35</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 72.

sisert i § 6-2 tredje ledd bokstav h) der det heter at banken årlig skal «*redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering)*»:

«Arbeidet med ansvarlig forvaltning, jf. kapittel 2, herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen.»

Denne bestemmelsen ble innført i 2014. I forkant av innføringen av bestemmelsen skrev Finansdepartementet:<sup>36</sup>

«[...] Strategirådet mener at Finansdepartementet i mandatet for SPU bør be Norges Bank utvikle og offentliggjøre prinsipper for anvendelsen av virkemidlene i eierskapsstrategien. Det påpekes samtidig at offentlig rapportering om pågående selskapskontakt kan være ødeleggende for framtidige dialoger. For å ivareta hensynet til åpenhet foreslås det at Norges Bank rapporterer mer aggregert om pågående selskapskontakt.»<sup>37</sup>

Departementet sluttet seg til Strategirådets vurdering. Året etter uttrykte Finansdepartementet en forventning om at Norges Bank «*[...] vil informere om sin dialog med enkeltsselskaper på en egnet måte*».<sup>38</sup>

<sup>36</sup> Meld. St. 19 (2013–2014), s. 39.

<sup>37</sup> Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland i 2013.

<sup>38</sup> Meld. St. 21 (2014–2015), s. 104.

Banken har siden 2015 lagt fram en årlig publikasjon om arbeidet med ansvarlig forvaltning. I rapporten skriver banken om arbeidet i det foregående året, gir tall for ulike aktiviteter og om prioriteringer som er gjort. Det gis en omtale av arbeidet med standardsetting og kontakten med standardsettere, deltakelse i initiativer og organisasjoner, utviklingen av utvalgte standarder og bankens innspill om disse. Videre omtales arbeidet med forventningsdokumenter og posisjonsnotater, blant annet vesentlige endringer eller nye temaer, og bankens støtte til forskningsprosjekter, herunder status for prosjektene og hovedfunn. I rapporten omtales også eierskapsdialoger som banken har hatt, hvilke temaer som har vært prioritert, hvilke sektorer eller aktiviteter arbeidet retter seg mot der det er relevant, målsetninger med dialogene og bransjeinitiativer.

Omtalen av enkeltsselskaper holdes på et forholdsviss overordnet nivå. Det vises i rapportene til en rekke selskaper banken har hatt dialog med, og om utviklingstrekk i deres arbeid med aktuelle temaer. Det gis også omtale av utviklingen av selskapers rapportering opp mot Norges Banks årlige målinger av selskapenes arbeid med bærekraft, herunder utviklingen til selskaper banken har tatt kontakt med om dårlig rapportering.

For selskaper der Norges Bank har besluttet eierskapsutøvelse framfor observasjon eller utelukkelse etter tilråding fra Etikkrådet, rapporteres det mer utførlig, jf. nærmere omtale i kapittel 7.

Bankens høringsinnspill og stemmebeslutninger legges løpende på NBIMs hjemmeside. Her ligger også bankens forventningsdokumenter om bærekrafttemaer, posisjoner, forvalterperspektiver og stemmeretningslinjer.

## Kapittel 6

# Utvikling i normgrunnlaget for den ansvarlige forvaltningen og de etiske retningslinjene

### 6.1 Innledning

Helt siden behandlingen av rapporten fra Graverutvalget er det blitt lagt vekt på at de etiske retningslinjene skal bygge på et verdigrunnlag som har bred støtte i befolkningen. Utvalget er blitt bedt om å vurdere «*i hvilken grad det har skjedd en utvikling i såkalt norsk og internasjonal konsensus med hensyn til etiske minstekrav som bør stilles til selskaper*». Dette kapitlet går nærmere inn på noen sentrale utviklingstrekk for normer og verdigrunnlaget som rammeverket bygger på.

De etiske retningslinjene og etableringen av Etikkrådet i 2004 bygget videre på uttrekksmekanismen og Folkerettsrådet for fondet som allerede var etablert. Folkerettsrådet vurderte om enkeltinvesteringer kunne innebære brudd på Norges folkerettslige forpliktelser. Grunnlaget for Norges folkerettslige forpliktelser er de internasjonale konvensjonene som Norge har sluttet seg til, eller internasjonal sedvanerett.

Etableringen av de etiske retningslinjene innebar at man ønsket å favne videre enn bare de folkerettslige forpliktelsene. Selskaper skulle kunne utelukkes selv om det å være investert i dem ikke innebar et brudd på folkeretten for den norske stat. Mens man tidligere bare la vekt på utelukkelse av selskaper, mente Graverutvalget dessuten at også eierskapsutøvelse var et viktig virkemiddel i et etisk rammeverk.

#### *Internasjonale konvensjoner som verdigrunnlag*

Da de etiske retningslinjene ble etablert, ble internasjonale konvensjoner på områder som miljø, menneskerettigheter inklusive arbeidstakerrettigheter, krig og konflikt samt våpenreguleringer og korrupsjon lagt til grunn som et normgrunnlag for de etiske retningslinjene for SPU. Slike konvensjoner retter seg i all hovedsak til stater i egenkap av stater, og er folkerettslig forpliktende for disse, men ikke juridisk forpliktende for private

rettssubjekter som selskaper eller investeringsfond. De bidrar likevel til å konkretisere hva som ligger innenfor rammen av en internasjonal konsensus med hensyn til minstekrav som bør stilles til respekt for grunnleggende rettigheter, uansett hvor man befinner seg i verden.<sup>1</sup> Graverutvalget pekte på at Norge er «part i de langt fleste av disse» konvensjonene og at de derfor gir «*uttrykk for et etisk grunnsyn fra den norske stat*». Graverutvalget la videre til grunn at selv om enkelte tema ikke var utfyllende regulert i internasjonale konvensjoner, kunne man inkludere dem i retningslinjene for utelukkelse. Dette gjaldt (i 2004) særlig på miljøområdet og våpenområdet.

#### *Internasjonale frivillige retningslinjer som verdigrunnlag*

Med utgangspunkt i at folkeretten ikke er bindende for private aktører, har flere internasjonale instanser utarbeidet retningslinjer for hvordan flere av de temaene som internasjonale konvensjoner omhandler, kan oversettes til praktisk anvendbare normer for selskaper og investeringsfond. Det finnes mange slike retningslinjer, og de varierer mye både med hensyn til innhold og detaljeringsgrad. Mange av dem overlapper og bygger delvis på hverandre.

Graverutvalget satte opp noen kriterier som burde gjelde for at slike retningslinjer kunne være egnet for SPU. Ettersom SPU er et statlig fond med investeringer i selskaper spredt over store deler av verden, mente Graverutvalget det var viktig at retningslinjene<sup>2</sup>

- «Er rettet mot selskaper
- Er globale, dvs. ikke rettet mot et spesifikt land eller en spesifikk bransje, dvs. at de kan anvendes av de fleste selskaper uavhengig av land og bransje

<sup>1</sup> Se blant annet NOU 2003: 22 avsnitt 4.2.

<sup>2</sup> Graverutvalget, vedlegg 7, avsnitt 4.



- Adresserer miljø, menneskerettigheter og/eller andre relevante sosiale spørsmål
- Bygger på internasjonalt aksepterte lover og normer
- Er utviklet i en prosess der flere parter og interesser er involvert
- Har internasjonal aksept, ved at både innhold og organisasjoner som har utviklet disse, har internasjonal støtte».

Med utgangspunkt i disse kriteriene, valgte Graver-utvalget å konsentrere seg om følgende retningslinjer, som alle var forankret i mellomstatlige organisasjoner: FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, ILOs trepartserklæring om prinsipper og retningslinjer for multinasjonale selskaper og sosiale hensyn, samt FNs underkommisjons utkast til retningslinjer for menneskerettigheter for transnasjonale selskaper. Sistnevnte ble nedstemt av FNs menneskerettighetskommisjon i 2004, og «gjenoppsto» i en langt mindre «rettslig» form i John Ruggies utkast til FNs veiledende prinsipper (UNGP) noen år senere.<sup>3</sup>

Graver-utvalget viste til at det var bred enighet i Norge om de temaene som var identifisert i disse dokumentene, samtidig som de ville gi «*et solid grunnlag med overlappende internasjonal konsensus*» for de etiske retningslinjene for fondet. Ved å ta utgangspunkt i dem, ville Norge dessuten støtte det arbeidet som utføres av de internasjonale organisasjonene på de aktuelle områdene og bidra til å koordinere og forsterke krav og forventninger til selskapene. Det ville igjen kunne øke gjennomslagskraften.

Disse frivillige retningslinjene er alle rettet inn mot å forebygge etiske brudd. De er derfor særlig relevante for Norges Banks eierskapsarbeid, men de er også til hjelp for Etikkrådet, se nærmere drøfting i kapittel 11. I forvaltningsmandatet til Norges Bank framgår det at banken skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltning av SPU som baseres på «*hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper*».

Kapittel 6.2 og 6.3 omtaler viktige utviklingsstrekk og endringer i sentrale internasjonale konvensjoner og retningslinjer. I omtalen er det lagt vekt på de rammeverkene som har størst betyd-

ning for SPU, enten fordi Norge slutter opp om dem eller at de refereres til i forvaltningsmandatet til Norges Bank.<sup>4</sup> Videre i kapittelet omtales enkelte andre standarder og retningslinjer som ikke er like førende for fondet, men som likevel er en viktig del av utviklingen i forventninger til et ansvarlig næringsliv og til ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

I kapittel 6.4 omtales noen sentrale rapporteringsrammeverk for ansvarlig næringsliv, deretter omtales i kapittel 6.5 initiativer rettet mot investorer, ansvarlig investeringsvirksomhet og rapportering. FNs bærekraftsmål (SDG) vil ha stor betydning for både selskaper og investorer verden over og omtales i kapittel 6.6. I kapittel 6.7 omtales noen viktige initiativer knyttet til internasjonal og nasjonal regulering om ansvarlig næringsliv og til sist i kapittel 6.8 omtales teknologisk utvikling, kunstig intelligens og normer.

Utvalgets vurderinger av hvilket etisk grunnlag som bør gjelde for forvaltningen av SPU framover, er drøftet i kapittel 11 i Del II i utredningen.

## 6.2 Utviklingsstrekk vedrørende internasjonale normer

De konvensjonene som retningslinjene for observasjon og utelukkelse delvis bygger på, er i stor grad de samme som for 15 år siden. Dette gjelder bl.a. avtaler om menneskerettigheter, våpenreguleringer og miljø. I løpet av de 15 årene som har gått har noen nye instrumenter kommet til. Særlig innen klima har det vært en betydelig utvikling. Relevante konvensjoner er nærmere omtalt der produkt- og atferdskriteriene drøftes i denne utredningen, se særlig kapitlene 12 og 13 der kriteriene for observasjon og utelukkelse i retningslinjene behandles.

Noen land og kulturer har normer som i enkelte tilfeller avviker fra den internasjonale konsensus som er uttrykt i internasjonale konvensjoner. Når myndighetene i et land forsvarer brudd på internasjonale konvensjoner ved å vise til alternative tolkninger, vil praksisen likefullt bryte med denne internasjonale konsensusen. Selskaper i

<sup>3</sup> FNs underkommisjon for menneskerettigheter ble senere avvirket, se fotnote 4 i kapittel 3.

<sup>4</sup> Det fremgår av regjeringens nettside «Ansvarlig næringsliv: Forventninger og retningslinjer» at regjeringen forventer at norske selskaper med internasjonal virksomhet kjenner til og etterlever OECDs retningslinjer og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Det listes også opp enkelte øvrige retningslinjer der Norge støtter økonomisk og/eller politisk organer. For nærmere omtale, se: [https://www.regjeringen.no/no/tema/utenriksaker/naringslivssamarbeid-i-utlandet/innsikt/forventninger\\_retningslinjer/id2076270/](https://www.regjeringen.no/no/tema/utenriksaker/naringslivssamarbeid-i-utlandet/innsikt/forventninger_retningslinjer/id2076270/).

fondet som operer i slike land, vil møtes med samme etiske krav som selskaper i øvrige land. Dette er behandlet i kapittel 19.

Noe annet er stater som alltid har hevdet en alternativ norm. Et eksempel er Saudi-Arabia, hvor behandling av kvinner, religiøse minoriteter og korporal avstraffelse (som amputasjon) følger tolkninger av islamsk lov som avviker fra den internasjonale konsensus som binder andre land gjennom ulike menneskerettighetskonvensjoner. Saudi-Arabia har på noen områder fått status som *persistent objector*, og hevder dermed en folkerettslig presedens for å avvike normen. Når fondet går inn i markeder i land med avvikende normer, oppstår noen særlige problemstillinger for håndhevelsen av retningslinjene for utelukkelse og observasjon. Disse er behandlet i kapittel 19.

En beslektet situasjon kan oppstå når sosial eller teknologisk utvikling bringer nye problemstillinger på bordet, for eksempel overvåknings-teknologi. Her har det gjerne ikke utviklet seg en bred internasjonal konsensus på området, og noen stater kan trekke grensene for hva som er etisk akseptabelt et helt annet sted enn Norge og likesinnede stater. Selskaper i fondet som operer i stater med avvikende tolkninger av normene på slike områder, kan i noen tilfeller ende opp med å medvirke til brudd på retningslinjene selv om de opptrer i tråd med hjemstatens pålegg. Temaet er behandlet i tilknytning til selskaper med begrenset handlingsrom i kapittel 19.

På noen områder er det internasjonale samarbeidet betydelig styrket siden de etiske retningslinjene ble etablert. Dette gjelder for eksempel på klimaområdet der det i flere omganger er inngått avtaler om reduksjon av klimagasser, sist i Parisavtalen i 2015. Utfordringene på dette området ligger også til grunn for innføringen av både kullkriteriet og klimakriteriet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Klimahensyn i forvaltningen av SPU er nærmere omtalt i kapittel 18. Også på urfolksområdet har internasjonale normer og standarder utviklet seg. Det samme gjelder våpenreguleringer og våpenhandel. Urfolk og salg av våpen er nærmere drøftet i kapittel 13.

### 6.3 Viktige utviklingstrekk i sentrale frivillige retningslinjer for et ansvarlig næringsliv

Frivillige retningslinjer for næringslivets aktører er blitt betydelig videreutviklet siden de etiske retningslinjene ble etablert. Det har også utviklet seg mye tydeligere forventninger til at institusjonelle

investorer skal fremme ansvarlighet og bærekraft og inkludere hensyn til miljø, samfunn og god selskapsstyring i forvaltningen, samt krav til at de rapporterer om dette arbeidet.

Det går et skille mellom retningslinjer om hvilke forventninger SPU og andre investorer kan stille til selskaper om ansvarlig forretningsvirksomhet og retningslinjer om hvilke forventninger som kan stilles til SPU som en ansvarlig institusjonell investor. De sentrale retningslinjene for ansvarlig næringsliv i bred forstand omtales her i kapittel 6.3, mens det som er spesielt rettet mot investorer omtales i kapittel 6.5. OECDs veileder for institusjonelle investorer er her særlig relevant.

#### 6.3.1 OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper

##### 6.3.1.1 Innledning

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er anbefalinger fra regjeringer til selskaper med internasjonal virksomhet.<sup>5</sup> Målet er å fremme bærekraftig utvikling gjennom ansvarlig drift, handel og investeringer. Retningslinjene ble første gang lansert i 1976, og er siden blitt oppdatert flere ganger, senest i 2011. Norge bidro aktivt i arbeidet, og retningslinjene inngår som et av hovedelementene i regjeringens politikk for å fremme næringslivets samfunnsansvar. For å bidra til den praktiske anvendelsen av retningslinjene, er de også bygd ut med detaljerte sektorveiledere.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er de de mest omfattende retningslinjene for ansvarlig næringsvirksomhet som OECD-land og enkelte andre tilsluttede land har forpliktet seg til å fremme.<sup>6</sup> Statene forplikter seg til å beskytte mot næringslivets inngrep i rettighetene innenfor sitt territorium og myndighetsområde, fremme retningslinjene og etablere et kontaktpunkt for dem. Retningslinjene støttes av OECDs komiteer for fagbevegelsen (TUAC), næringslivet (BIAC) og sivilsamfunnet (OECD Watch).

Retningslinjene dekker hele bredden av næringslivets samfunnsansvar, inkludert åpenhet og rapportering, menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljø, korrupsjon, forbrukervern, skatt, konkurranse og vitenskap og teknologi. Da

<sup>5</sup> Se også OECDs nettside om retningslinjene: <https://mne-guidelines.oecd.org/mneguidelines/>.

<sup>6</sup> På nåværende tidspunkt har 36 OECD-land og 13 ikke-OECD-land sluttet seg til OECDs erklæring om internasjonale investeringer og flernasjonale selskaper.

retningslinjene ble revidert i 2011, ble det blant annet tatt inn et nytt kapittel om menneskerettigheter i samsvar med FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP).<sup>7</sup> OECD-retningslinjenes menneskerettighetsfokus ble dermed utvidet til å omfatte alle rettighetene som framgår av UNGPs prinsipp 12, og førte videre til en ny og omfattende tilnærming til aktsomhetsvurdering (*due diligence*) og ansvarlig leverandørkjedestyring, se nærmere omtale nedenfor.

Det følger av retningslinjene at statene er forpliktet til å opprette nasjonale kontaktpunkter for ansvarlig næringsliv.<sup>8</sup> Ved revideringen i 2011, ble rollen til de nasjonale kontaktpunktene styrket. I tillegg til å være en ikke-rettslig klageordning, skal de nasjonale kontaktpunktene veilede og bistå selskaper i implementeringen av retningslinjene. Både organisasjoner, individer og selskaper kan klage selskaper inn til kontaktpunktet for påstander om manglende etterlevelse av OECDs retningslinjer. Kontaktpunktet er ingen juridisk instans, men skal legge til rette for dialog og mekling, og kan komme med anbefalinger om hvordan et selskap kan etterleve retningslinjene bedre. Virksomheter kan bli klaget inn i det landet de er hjemmehørende eller i landet der en konflikt skal ha funnet sted.

### 6.3.1.2 Nærmere om OECDs generelle veileder for aktsomhetsvurderinger for ansvarlig næringsliv

I 2011 ble kravene til aktsomhetsvurderinger og ansvarlig leverandørkjedestyring i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper mer omfattende. Retningslinjene stilte fra da av forventninger om at selskaper skal gjennomføre risikobaserte aktsomhetsvurderinger for å kartlegge, forebygge, begrense og gjøre rede for sin håndtering av faktiske og potensielle negative konsekvenser for mennesker, samfunn og miljø som følge av virksomheten. Det ble forventet at selskaper gjennomfører aktsomhetsvurderinger på de fleste områdene som retningslinjene omhandler, men med unntak av kapitlene ix-xi om vitenskap og teknologi, konkurranse og beskatning. I 2018 lanserte OECD en generell veileder for selskapers gjennomføring av slike aktsomhetsvurderinger (*OECD Due Diligence Guidance for responsible business conduct*).<sup>9</sup> Veilederen er utarbeidet etter

initiativ fra myndigheter, representanter fra næringslivet, fagforeninger og sivilsamfunnet. OECD har i tillegg utarbeidet veiledere for aktsomhetsvurderinger for følgende sektorer og leverandørkjeder: konfliktmineraler, landbruk, sko- og klesbransjen, utvinning, institusjonelle investorer og for bankers lånevirkosomhet. Veilederen for institusjonelle investorer er særlig viktig for SPU og er nærmere omtalt i kapittel 6.5. I tillegg har det de senere år vært rettet et særlig søkelys mot banksektoren, med økte forventninger om at det skal stilles krav til hvordan kapital allokteres og følges opp. Veilederen for bankers låne- og emisjonsvirkosomhet samt rammeverk knyttet til ansvarlig bankvirkosomhet mer generelt, er omtalt nedenfor.

Sentralt for aktsomhetsvurderinger er at de tar utgangspunkt i *risiko for negativ påvirkning* på mennesker, samfunn og miljø. Selskaper forventes å vurdere, forebygge og håndtere brudd på menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljøhensyn og korrupsjon i egen virksomhet, hos leverandører og hos forretningsforbindelser. Veilederen gir forklaringer, råd og illustrerte eksempler til de ulike trinnene som bør inngå i en aktsomhetsvurdering. Se boks 6.1 som beskriver framgangsmåte i en aktsomhetsvurdering.

Retningslinjene sier at alle selskaper har ansvar for å kartlegge og håndtere slik negativ påvirkning, men at forventningene om aktsomhetsvurderinger ikke er ment å flytte ansvaret fra myndigheter til selskaper eller fra et selskap som forårsaker skade, til et annet selskap som er forbundet til denne virksomheten. Et selskaps ansvar avhenger av hvordan selskapet er knyttet til den negative påvirkningen/skaden på mennesker, samfunn og miljø. OECD skiller mellom tre typer tilknytning til saksforholdet for selskapet:

- Forårsaker: Når selskapets aktiviteter alene skaper den negative påvirkningen/skaden.
- Bidra til: Når selskapets aktiviteter i kombinasjon med andre skaper den negative påvirkningen/skaden, eller om selskapet tilrettelegger for at andre skaper negativ påvirkning/skade.<sup>10</sup>
- Direkte knyttet til: Når selskapets virksomhet, produkter eller tjenester er forbundet til den

<sup>9</sup> <https://mneguidelines.oecd.org/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.html>.

<sup>10</sup> Det å «bidra til» en negativ konsekvens skal forstås som det å gi et vesentlig bidrag, det vil si en aktivitet som forårsaker, legger til rette for eller oppfordrer til at en annen enhet forårsaker negative konsekvenser. Mindre eller trivielle bidrag omfattes ikke.

<sup>7</sup> UNGP omtales mer i dybden i kapittel 6.3.2.

<sup>8</sup> Se nettsiden til det norske kontaktpunktet: <https://www.responsiblebusiness.no/>.

negative påvirkningen/skaden gjennom en forretningsforbindelse.<sup>11</sup>

Det fremste formålet med aktsomhetsvurderinger, er å forebygge, det vil si å unngå at selskapet *forårsaker* eller *bidrar* til negative konsekvenser, samt å søke så langt som mulig å forebygge negative konsekvenser som virksomheten kan være *direkte knyttet* til, for eksempel gjennom å påvirke og/ eller samarbeide med andre. Det er et poeng i veilederen at aktsomhetsvurderingene må tilpasses omstendighetene. Tiltak og omfang vil måtte variere med selskapets størrelse, kontekst, forretningsmodell, posisjon i leverandørkjeden og type varer eller tjenester.

Veilederen viser til at aktsomhetsvurderinger må være risikobaserte med utgangspunkt i *alvorlighetsgrad (severity)* og *sannsynlighet* for den negative påvirkningen, altså hvor alvorlig den negative påvirkningen er og hvor sannsynlig det er at den inntreffer. Videre heter det at et selskap bør prioritere tiltak basert på følgende faktorer:

- i. skala (scale) – hvor alvorlig er den negative påvirkningen/skaden?
- ii. omfang (scope) – hvor mange gjelder det, eller hvor omfattende er den negative påvirkningen/skaden?
- iii. mulighet for gjenoppretting (remediability) – kan skaden rettes opp igjen?

Hvis det for eksempel er risiko for menneskerettighetsbrudd, skal risiko som representerer størst alvorlighetsgrad, prioriteres først, som for eksempel tap av liv ved store miljødeleggelse, og der forsinket håndtering kan føre til uopprettelig skade.

Videre framheves det i veilederen at vurderingene skal være dynamiske, det vil si at det skal være en pågående og gjentakende prosess, der selskaper lærer og forbedrer sin virksomhet kontinuerlig, og der endringer i risikoprofilen på grunn av endrede forhold, fanges opp. Aktsomhetsvurderinger bør inngå som en del av selskapets bredere risikostyrings- og beslutnings-systemer. Det framheves også at interessenter må

<sup>11</sup> Begrepet «forretningsforbindelse» omfatter forbindelser til forretningspartnere, enheter i leveransekjeden og enhver annen ikke-statlig eller statlig enhet som har en direkte tilknytning til selskapets forretningsvirksomhet, produkter eller tjenester (jf. norsk oversettelse av OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, side 23): <https://www.responsiblebusiness.no/oecd-retningslinjer/>. I denne utredningene betegner vi dette videre bare som «knyttet til» ettersom ordet «direkte» kan indikere at dette bare vil gjelde direkte forretningsforbindelser, mens det følger av omtale for øvrig at de for eksempel gjelder et selskaps leverandørkjede.

involveres i en slik prosess, for eksempel arbeidstakere, fagforeninger, lokalsamfunn, sivilsamfunn, bransjeorganisasjoner mv.

I veilederen vises det til at aktsomhetsvurderinger også er et sentralt element i FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og ILOs trepartserklæring om grunnleggende prinsipper for flernasjonale selskaper og sosiale forhold, se nedenfor. OECDs definisjon av ansvar er i samsvar med UNGP og ILOs erklæring og søker å fremme en felles forståelse av hva aktsomhetsvurderinger for ansvarlig næringsliv innebærer. Også flere andre nasjonale og internasjonale retningslinjer og veiledere har inkludert aktsomhetsvurdering basert på OECD/UNGP-metodikken.

### 6.3.1.3 Nærmere om ansvarlig bankvirksomhet og OECDs sektorveileder for bankers låne- og emisjonsvirksomhet

Banker formidler kapital til selskaper og kan ha mange selskaper i sin klientportefølje, gjerne spredt over flere land, markeder og sektorer. SPU må forholde seg til banker gjennom å ha eierandeler i dem, se nærmere omtale i kapittel 11.

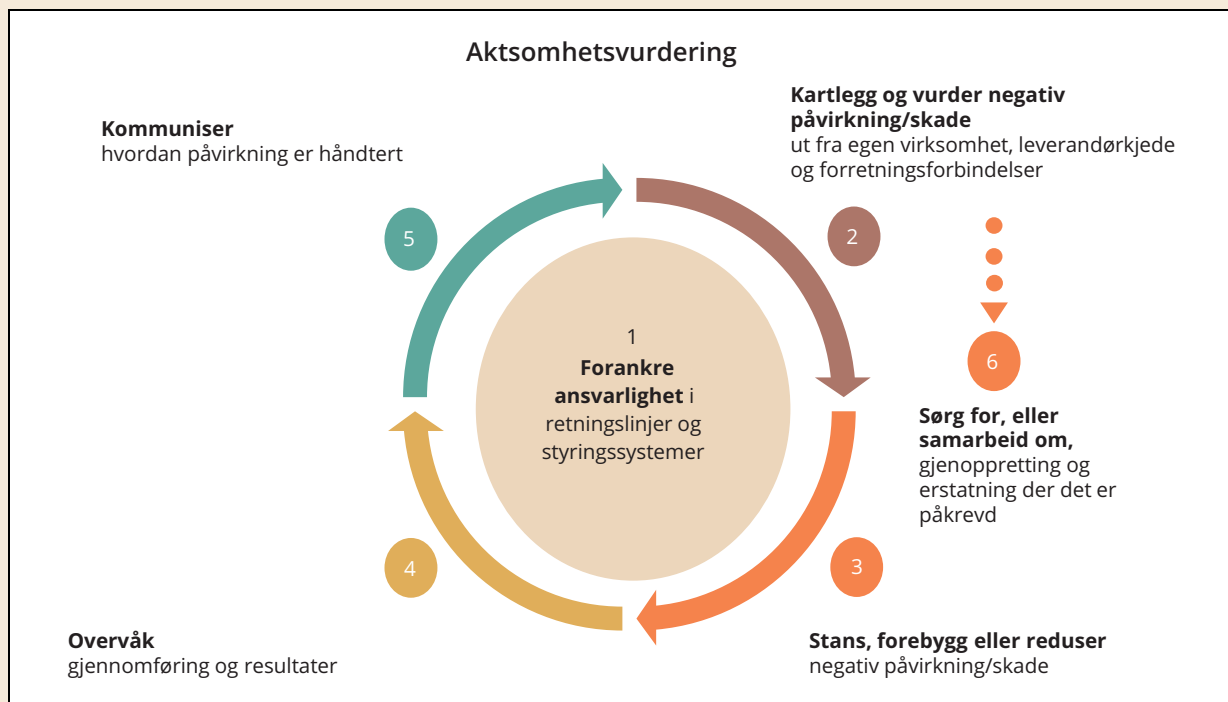
Banker forventes å foreta aktsomhetsvurderinger i sin virksomhet. Bankvirksomhet innebærer en rekke forretningsmessige forbindelser, og mange av disse har en annen karakter enn forbindelser i for eksempel leverandørkjeder. Et viktig skille går mellom forretningsforbindelser som gir risiko for medvirkning, og andre forbindelser som knytter bankens virksomhet til normbrudd, men uten at banken kan sies å medvirke. Slike vurderinger kan avhenge av hvilken type bankvirksomhet man ser på, for eksempel om det er selskapslån eller prosjektfinansiering.<sup>12</sup>

OECD har nylig utarbeidet en veileder for bankers og andre finansielle institusjoners aktsomhetsvurderinger ved ordinære selskapslån og tilrettelegging av emisjoner.<sup>13</sup> Det er i tillegg påbegynt et arbeid med å få på plass en veileder for bankers prosjekt- og eiendelsbaserte transaksjoner.

For ordinær utlånsvirksomhet mv. vil en bank ifølge OECDs veileder om bankers aktsomhetsvurderinger sjelden bli ansett å *medvirke* til negative konsekvenser.<sup>14</sup> Veilederen understreker at det er komplisert å vurdere om en bank unntaks-

<sup>12</sup> Se også vurderinger fra FNs høykommissær for menneskerettigheter, «OHCHR response regarding the application of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights in the context of the banking sector».

### Boks 6.1 Framgangsmåte i en aktsomhetsvurdering



Figur 6.1 Framgangsmåte i en aktsomhetsvurdering

Kilde: «OECDs veileder for aktsomhetsvurderinger for ansvarlig næringsliv – En innføring», Det norske kontaktpunkt for ansvarlig næringsliv.

#### Trinn 1: Forankre ansvarlighet i retningslinjer og styringssystemer

Relevante retningslinjer og planer for aktsomhetsvurderinger bør være forankret og vedtatt av ledelsen. Retningslinjer og planer bør omfatte hele virksomheten, leverandørkjeden og forretningsforbindelser. Ansvar for å gjennomføre aktsomhetsvurderinger må være tydelig plassert og alle involverte må vite hva de skal gjøre. Oppmerksomheten bør særlig rettes mot de største risikoområdene. Forventinger og retningslinjer for ansvarlig næringsliv bør gjøres kjent og innarbeides i alle avtaler med leverandører og forretningsforbindelser.

#### Trinn 2: Kartlegg og vurder negativ påvirkning/skade ut fra egen virksomhet, leverandørkjede og forretningsforbindelser

Selskapet bør identifisere virksomhetens mulige og faktiske negative påvirkning eller skade, inkludert i leverandørkjeden, for å kunne prioritere den mest alvorlige risikoen for mennesker, samfunn og miljø. Det bør først dannes et over-

ordnet risikobilde, for så å prioritere risikoområder for grundigere kartlegging og tiltak. Videre må en vurdere hvordan bedriften er involvert i eventuell negativ påvirkning, for deretter å fastslå riktig respons. Involvering av interessenter er sentralt.

#### Trinn 3: Stans, forebygg eller reduser negativ påvirkning/skade

Funn fra kartleggingen må håndteres ved både å stanse egen negativ påvirkning og å utvikle og iverksette planer og rutiner for å forebygge framtidig negativ påvirkning. Der selskapet er direkte knyttet til den negative påvirkningen, men verken forårsaker selv eller medvirker til den negative påvirkningen, er styrking av muligheten til å påvirke viktig. Dette kan skje ved å innarbeide forventninger om ansvarlighet og aktsomhetsvurderinger i kontrakter, å prioritere samarbeid med ansvarlige partnere, å etablere langvarige relasjoner med leverandører og andre forretningsforbindelser, å gå sammen med andre kunder om å stille forventninger til ansvarlighet og aktsomhetsvurderinger overfor felles leverandører og å delta i bransjeinitiativer.

Boks 6.1 forts.

*Trinn 4: Overvåk gjennomføring og resultater*

Det må følges opp hvordan aktsomhetsvurderingene er gjennomført og om det som gjøres faktisk fungerer. Erfaringene må brukes til å forbedre prosessene.

*Trinn 5: Kommuniser hvordan påvirkningen er håndtert*

Selskaper må kommunisere eksternt (årsrapport og nettside) om arbeid med aktsomhetsvurderinger, hvordan virksomheten håndterer risiko og hvordan skade i egen virksomhet, i leverandørkjeden eller hos andre forretningsforbindelser er håndtert. Kommunikasjon med berørte rettighetshavere og interessenter er viktig.

*Trinn 6: Sørg for, eller samarbeid om, gjenoppretting og erstatning der det er påkrevd*

Når et selskap finner ut at det har forårsaket eller medvirket til faktisk skade, skal skaden

håndteres ved å sørge for, eller samarbeide om, gjenoppretting og erstatning.

Gjenoppretting kan innebære økonomisk erstatning eller kompensasjon, en offentlig beklagelse, eller at en skade på annet vis rettes opp. Slik gjenoppretting må være i overensstemmelse med lovgivning. Internasjonale retningslinjer på de områder slike eksisterer kan gi god veiledning.

Det er også viktig at man sørger for at klager fra berørte interessenter og rettighetshavere blir håndtert. Der det trengs, bør selskapet etablere eller samarbeide om ordninger som kan behandle klager og sørge for at de som er skadelidende eller potensielt skadelidende har tilgang til en klageordning for å få sin sak hørt.

vis skal anses å medvirke til negative konsekvenser forårsaket av en klient. I så fall må bankens aktiviteter på en eller annen måte forårsake, legge til rette for eller stimulere kunden til å for-

årsake skade. Veilederen gir en nærmere beskrivelse av vurderinger rundt tilknytningen til normbruddet, blant annet ved å vise til eksempler.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> OECDs investeringskomité godkjente veiledningen «Responsible Business Conduct for General Corporate Lending and Underwriting Securities» 7. oktober 2019. Dokumentet er det andre av tre planlagte veiledere for finanssektoren, utarbeidet under «OECDs Responsible Business Conduct in the Financial Sector Project». Første del var å få på plass en veiledning for institusjonelle investorer, se nærmere detaljer i avsnitt 6.2.2.3. og 11.5.3.

OECD skriver at «Broadly recognized environmental and social standards have previously not existed for corporate lending and underwriting transactions, although they represent the vast majority of banking finance activity», se <http://mne-guidelines.oecd.org/rbc-financial-sector.html>. I veilederen under omtalen av virkeområdet, står det: «Banks' approaches to managing environmental and social risks have traditionally focused on project finance transactions or involved screening of limited, pre-defined, high-risk sectors. As such, banks have an opportunity to enhance and broaden due diligence processes across their portfolios to better understand and respond to risks associated with their corporate lending and underwriting activities.»

<sup>14</sup> Se OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, avsnitt 11 og 12. For en nærmere forståelse av begrepet, som fortolket av OECDs investeringskomité, se kapittel 6, avsnitt 6.2.2.3.

Forventningene i OECDs veileder for et ansvarlig næringsliv generelt gjelder også for banker, jf. over. Bankers utlåns- og emisjonsvirksomhet vil imidlertid ofte ha et stort antall kunder, og det vil derfor være nyttig for bankene å identifisere områder der risikoen for uheldige konsekvenser er størst og prioritere deretter. Det vises i veilederen videre til at bankens aktsomhetsvurderinger og muligheter til å påvirke kunden kan avhenge blant annet av både hvilken type bank man ser på, og hvilke kunder banken har, og av bankens porteføljesammensetning. For eksempel kan lengden på kundeforholdet ha betydning, om det er en bilateral transaksjon eller om banken

<sup>15</sup> «It has been challenging to identify examples in practice where a bank has taken actions to incentivise its client to cause harm in the context of a general corporate lending and securities underwriting transaction». For nærmere detaljer se veilederen, s. 41 flg.

deltar i en syndikert transaksjon, enten som leder eller medlem.<sup>16</sup>

Veilederen peker videre på at banker kan ha praktiske begrensninger i hvordan de kan påvirke sine klienter å forhindre eller dempe uheldige konsekvenser. For eksempel kan konkurransesituasjonen svekkes dersom andre banker har lavere krav til ansvarlig bankvirksomhet. I tillegg kan det i enkelte markeder være juridiske begrensninger når det gjelder bankers bruk av sin innflytelse for å påvirke styrever eller klienter. Et annet sentralt tema innen ansvarlig bankvirksomhet er bankers taushetsplikt knyttet til klienter.<sup>17</sup>

Se også en omtale av andre retningslinjer om ansvarlig bankdrift i boks 6.2.

### 6.3.2 FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter

FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) ble lagt fram i 2011 av FNs spesialrepresentant for næringsliv og menneskerettigheter, John Ruggie. Prinsippene fikk enstemmig tilslutning av FNs menneskerettighetsråd.<sup>18</sup>

FNs veiledende prinsipper er, på samme måte som OECDs retningslinjer, ikke juridisk bindende, men de har etablert seg som den rådende internasjonale standarden for hva som forventes av stater og næringsliv på menneskerettighetsområdet. Prinsippene er blitt integrert i flere ulike retningslinjer og rammeverk, som OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, FNs Global Compact, ISO 26000, Ekvatorprinsippene og IFCs Performance Standards. I tillegg er det utarbeidet en veiledning kalt «The corporate responsibility to respect human rights – An interpretive guide» som er ment å gi en mer inngående forståelse av prinsippene om næringslivets ansvar for å respektere menneskerettighetene. I 2015 ble det også lansert et rapporteringsrammeverk under navnet «The UN Guiding Principles Reporting Framework» som skal veilede hvordan næringslivet kan gjennomføre aktsomhetsvurderinger og rapportere i tråd med ansvaret om å respektere menneskerettighetene.

FNs arbeidsgruppe for næringsliv og menneskerettigheter har anbefalt at alle stater vedtar og

oppdaterer nasjonale handlingsplaner om næringsliv og menneskerettigheter som en del av statens ansvar for å fremme og implementere UNGP. Arbeidsgruppen har også publisert en veileder for slike nasjonale handlingsplaner. I Norge lanserte regjeringen i 2015 en nasjonal handlingsplan for oppfølgingen av UNGP.

Menneskerettighetsbegrepet er vidtrekkende, og næringsvirksomhet kan ha innvirkning på så og si hele spekteret av rettigheter. UNGP viser til listen over rettighetene i en rekke sentrale menneskerettighetsinstrumenter, se nedenfor om UNGP prinsipp 12.

UNGP består av tre pilarer. Den første pilaren er om statenes plikt til å beskytte menneskerettighetene, den andre pilaren er om næringslivets eget ansvar for å respektere menneskerettighetene, og den tredje pilaren omhandler statens og næringslivets ansvar for å bidra til effektiv tilgang til rettslige og ikke-rettslige klageordninger for personer som mener seg utsatt for krenkelser av menneskerettighetene i forbindelse med næringslivsvirksomhet.

Som en del av pilar I uttrykker FNs to første veiledende prinsipper hva som er statens oppgaver. De neste åtte prinsippene konkretiserer hva staten bør gjøre for å kunne utføre oppgavene. Av disse omhandler det tredje prinsippet statens rolle som lovgiver, regulator og veileder.

Pilar II i UNGP slår fast at næringslivet har et selvstendig ansvar for å respektere menneskerettighetene. Dette er ikke et rettslig ansvar. Næringslivet er ikke et såkalt pliktsubjekt etter menneskerettighetene. De fleste land har lover og regler som pålegger næringslivet ulike plikter, og som direkte og indirekte beskytter enkeltpersoner og sårbare grupper mot krenkelser av menneskerettighetene som skyldes næringsaktivitet. UNGP setter en global standard for hva som forventes av selskapene, uavhengig av hva som følger av lokale lover og regler. Dette er særlig nødvendig når nasjonale lover og regler og håndhevingen av disse ikke er tilstrekkelige for å ivareta menneskerettighetene.

Virksomhetene forventes å unngå å forårsake eller medvirke til krenkelser gjennom sine egne aktiviteter, og dessuten å håndtere slike krenkelser dersom de skjer. Virksomheter skal også ha oversikt over risiko for krenkelser av menneskerettigheter i leverandør- eller verdikjeden, og hos andre forretningsforbindelser. Aktsomhetsvurderinger er sentralt. Dette begrepet sikter til de aktiviteter bedriftene forventes å gjøre for å unngå å krenke menneskerettigheter. Prosessen med å kartlegge og håndtere risiko er her et viktig ele-

<sup>16</sup> Se for eksempel veilederen om bankers utlåns- og emisjonsvirksomhet s. 22 flg.

<sup>17</sup> For nærmere detaljer, se veilederen om bankers utlåns- og emisjonsvirksomhet s. 22 flg. og boks 1 «A Bank's duty of Client Confidentiality».

<sup>18</sup> Jf. resolusjon 17/4 av 16. juni 2011.

### Boks 6.2 Prinsipper og standarder om ansvarlig bankvirksomhet

UNEP FIs *Principles for Responsible Banking* er nylig lanserte prinsipper for hva det vil si å være en ansvarlig bank, basert på et samarbeid mellom FN og finanssektoren.<sup>1</sup> Banker som slutter seg til prinsippene forplikter seg blant annet til å tilpasse forretningsstrategien til FNs bærekraftsmål og Parisavtalen. Videre skal bankene sette konkrete mål for å øke sin positive påvirkning og redusere sin negative påvirkning på samfunn og miljø. De skal jobbe aktivt med sine kunder og påvirke dem til å bli mer ansvarlige. Banker har mange ulike roller, for eksempel som utlåner, kapitalforvalter, innkjøper og arbeidsgiver. Hovedmålet med prinsippene er at bankene, samtidig som de skaper finansielle verdier for eiere og kunder, skal bidra positivt til samfunnsutviklingen.<sup>2</sup>

*Ekvator-prinsippene* gjelder for prosjektfinansiering og rådgiving, mellomfinansiering og selskapslån i forbindelse med konkrete prosjekter. De kan anvendes på andre former for lånevirkosomhet der det er naturlig. Generelt er prosjektfinansiering eller andre former for eiendelsbasert finansiering eksempler på finansieringsformer med en nærmere tilknytning mellom bank og klient enn mer ordinær utlånsvirksomhet. Forretningsforbindelsen eksisterer ikke kun på selskapsnivå, finanseringen er knyttet til et konkret prosjekt eller en eiendel. 105 finansinstitusjoner i 38 land har sluttet seg til Ekvator-prinsippene. De bygger på og innarbeider Verdensbankens og IFCs standarder og gir et felles utgangspunkt og rammeverk for finansinstitusjoners vurdering og oppfølging av miljø- og sosiale risikoer ved prosjektfinansiering.<sup>3</sup>

Prinsippene ble nylig revidert etter en bred høring, blant annet i lys av erfaringene med Dakota Access Pipeline. Finansieringen av selskapene bak utbyggingen av Dakota Access Pipeline har slik bidratt til å klargjøre både prinsipper og utvikle praksis til slike prosjekter. De oppdaterte prinsippene tar blant annet utgangspunkt i FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og inkluderer forventninger om aktsomhetsvurderinger. De

omfatter også interessentinvolvering, herunder fritt og informert forhåndssamtykke, klagemekanismer, uavhengige vurderinger og rapportering. Det er også innført henvisning til anbefalingene fra arbeidsgruppen for finansiell rapportering av klimarisiko (TFCD<sup>4</sup>) under rådet for finansiell stabilitet (FSB). Institusjoner som har sluttet seg til prinsippene, forplikter seg samtidig til kun å finansiere prosjekter som er i tråd med prinsippene.

*Thun-gruppen* er en gruppe av store banker som sammen arbeider med implementering av UNGP. Gruppen la i 2017 fram en rapport der bankers ulike forretningsmessige forhold ble vurdert opp mot UNGP. Rapporten beskriver hvordan forretningsmessig nærhet i forskjellige klientforhold vil kunne påvirke de aktsomhetsvurderingene banker gjennomfører, og aktuelle tiltak i lys av disse. Det skilles her mellom prosjekt- eller eiendelsfinansiering og mer ordinær selskapsfinansiering. Rapporten omtaler også hvordan aktsomhetsvurderingene kan påvirkes av den underliggende etiske risikoen, som hvilken sektor man ser på, geografi og klientens historikk på menneskerettsområdet. Lengden på klientforholdet eller tjenesten som ytes, påvirker også bankens evne til å overvåke klienters aktsomhet og risikoreduserende tiltak over tid.

Kortsiktige ytelser som for eksempel rådgiving, kapitalmarkedstilrettelegging eller kortsiktig finansiering innebærer lite løpende interaksjon mellom bank og klient utover selve transaksjonen og eventuelt foregående aktsomhetsvurderinger. Mer langsiktige forhold kan gi opphav til flere muligheter for aktsomhetsvurderinger og påvirkning. Eiendelsfinansiering og langsiktige lån nevnes i den sammenhengen. Tiltak kan her inkludere spesifikke klausuler i lånevilkårene, blant annet oppdateringer av framdrift eller status for menneskerettighetsarbeid. Avhengig av klientforhold og produkt kan en sette krav til uavhengige vurderinger, menneskerettighetspolicy og -tiltaksplaner, eller be om at det iverksettes klagemekanismer.



Boks 6.2 forts.

I andre situasjoner er mulighetene til påvirkning mindre. Rapporten ser ikke på når eller hvordan banker eventuelt kan sies å medvirke til normbrudd gjennom produkter eller tjenester.

Eksempler på bærekraftsinitiativer innen finans- og banksektoren knyttet til konkrete problemstillinger er *Responsible Ship Recycling Standard* og *Poseidon Principles*. Førstnevnte har som mål å fremme ansvarlig vraking av skip og redusere skade på miljø og risiko for arbeidere ved at banker stiller krav om dette i sine låneavtaler. Sistnevnte har som mål å halvere klimagassutslipp i shippingsektoren innen 2050 ved blant annet å etablere et rammeverk for ban-

kers vurdering og rapportering av klimatilpassede utlån til sektoren.

- <sup>1</sup> Prinsippene (UNEP FIs Principles for Responsible Banking) er et globalt samarbeid mellom FN og finanssektoren som ble lansert på FNs generalsamling i New York 22. og 23. september 2019. 30 banker ledet en utviklingen av prinsippene, og 130 banker fra 49 land støttet opp om prinsippene ved lanseringen.
- <sup>2</sup> Et annet viktig initiativ med betydning for banker er EU-kommisjonens handlingsplan for å fremme bærekraftig finansiering. I kjølvannet av denne er flere tiltak planlagt og enkelte allerede igangsatt. Handlingsplanen er nærmere omtalt nedenfor i avsnitt 6.7.1.
- <sup>3</sup> Prinsippene dekker temaene risikostyring, arbeidstakere, ressurseffektivitet, samfunn, flytting, biologisk mangfold, urfolk og kulturarv.
- <sup>4</sup> «Task Force on Climate-related Financial Disclosures».

ment, tilsvarende OECDs veileder for aktsomhetsvurderinger omtalt over.

Det 12. prinsippet viser til en «katalog» av menneskerettigheter som selskaper kan vurdere ved sine aktsomhetsvurderinger. Denne katalogen omfatter til sammen over 30 konkrete menneskerettigheter nedfelt i Verdenserklæringen om menneskerettigheter; de to FN-konvensjonene om politiske og sivile rettigheter og økonomiske, sosiale og kulturelle rettigheter, samt ILOs åtte kjernekonvensjoner som dekker rett til kollektive forhalinger, organisasjonsfrihet, tvangsarbeid, rasediskriminering og de verste former for barnearbeid. I tillegg skal andre menneskerettigheter vurderes der det er relevant, for eksempel urfolks rettigheter ved naturinngrepssaker. Det er rettighetene i prinsipp 12 som angir selve innholdet i menneskerettighetsvurderingene selskaper forventes å foreta for sin virksomhet.

For at virksomhetene skal bidra til respekt for menneskerettighetene, gir FNs veiledende prinsipper anvisning på tre grunnleggende elementer i arbeidet:

- Selskapet må ha en policy der det forplikter seg til å respektere menneskerettighetene, og denne må innarbeides og gjennomføres i organisasjonen.
- Selskapet må gjennomføre aktsomhetsvurderinger som skal avdekke, forebygge, avhjelpe

og redegjøre for hvordan selskapet håndterer sitt ansvar for å respektere menneskerettighetene.

- Selskapet må ha en prosess som setter det i stand til å gjenopprette krenkelser som det har forårsaket eller medvirket til.

FNs veiledende prinsipper ble tatt inn i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskapers kapittel om menneskerettigheter i 2011.

Mens pilar I og II sier at stater og bedrifter skal beskytte og respektere menneskerettighetene, peker den tredje pilaren på ansvaret for å rette opp igjen hvis noen likevel har fått krenket sine rettigheter. Det 25. prinsippet under denne pilaren handler om statens overordnede ansvar for at det er på plass et velfungerende system for å kunne klage. Prinsippene 26 til 31 beskriver hvordan stater og selskaper kan bidra til dette. Prinsipp 28 til 30 handler om ikke-statlige klageordninger, for eksempel ordninger som næringslivet selv iverksetter. Det kan være ordninger knyttet til en enkelt virksomhet, for eksempel en fabrikk, eller det kan være en ordning rettet mot et konkret lokalsamfunn. Videre kan det være klageordninger som selskaper deltar i gjennom bransjeorganisasjoner eller trepartssamarbeid. Det 28. prinsippet tar for seg statens ansvar for å legge til rette for slike ikke-statlige klageordninger.

### Boks 6.3 UNGP prinsipp 4 «The state-business nexus»

Staten kan også selv være en økonomisk aktør i næringslivet. UNGPs prinsipper 4 til 6 regulerer et slikt såkalt «state-business nexus». Det framgår her at selskaper som er eid eller kontrollert av staten, og selskaper som mottar vesentlig støtte eller tjenester fra statlige ordninger, må ta ytterligere skritt for å beskytte mennesker mot krenkelser. Hvilke krav som konkret følger av dette, er ikke helt klart, men en ordlydsfortolkning tilsier at det kreves noe mer fra staten sin side enn å behandle slike selskaper helt likt som privateide selskaper. FNs arbeidsgruppe for næringsliv og menneskerettigheter ga i mai 2016 ut en rapport til FNs menneskerettighetsråd om forståelsen av prinsipp 4.<sup>1</sup> Her ble det uttalt at:

«The report focuses only on State-owned enterprises, in the traditional sense. It does not include sovereign wealth funds, which, although not explicitly mentioned in guiding principle 4, fall under the category of businesses that are owned or controlled by the State. Sometimes considered a special type of State-owned enterprise, what matters is that they are owned or controlled by the State, regardless of their precise corporate form...»

Rapporten gjelder altså ikke direkte for statlige fond, men det påpekes at prinsipp 4 er ment å omfatte slike. Statens pensjonsfond utland anses normalt som et Sovereign Wealth Fund.

Et sentralt element i rapporten er at statlig eide selskaper mv. skal gå foran som gode

eksempler. Videre er det viktig at selskapene har god selskapsstyring:

«In order to ensure international policy coherence and effectiveness, the Working Group considers it essential to build on existing guidelines and models for better governance and accountability of State-owned enterprises in order to enhance the management of their human rights impacts. The OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises and the G20/OECD Principles of Corporate Governance are the most relevant documents to the present discussion. They provide a robust template for governance of State-owned enterprises. They are also closely linked to existing guidance on responsible business conduct and human rights, in particular the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the Guiding Principles on Business and Human Rights. [...]

From an operational perspective, the corporate governance framework offers a useful anchor for implementing human rights requirements and is often already available at the national level. Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders.»

<sup>1</sup> Se A/HRC/32/45.

### 6.3.3 G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring

Prinsippene ble for første gang publisert av OECD i 1999. I 2015 fikk oppdaterte prinsipper tilslutning også fra G20. G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring danner et grunnlag for styrets og aksjonærenes rolle og ansvar. Det innebærer blant annet at et selskaps styre er ansvarlig for å beslutte selskapets strategi, følge opp selskapsledelsen, og svare til aksjonærene for selskapets virksomhet. Styret skal videre ta hensyn til andre interessenter. Styret er valgt av og representerer selskapets aksjonærer og skal sikre likebehand-

ling av aksjonærer. Styret har videre en uavhengig kontrollfunksjon overfor ledelsen.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper viser til G20/OECD-prinsippene og anbefaler at selskaper påser at de har god eierstyring og selskapsledelse i tråd med prinsippene, mens G20/OECD-prinsippene viser til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper for nærmere beskrivelse av hvordan blant annet miljø, anti-korrupsjon og etiske forhold er relevant for selskapenes beslutningsprosesser.<sup>19</sup>

Selskaper må som regel handle raskt og tilpasse seg skiftende markedsforhold. G20/OECD-prinsippene legger på denne bakgrunn til

### Boks 6.4 G20/OECDs prinsipper for god selskapsstyring

#### *I. Ensuring the basis for an effective corporate governance framework*

The corporate governance framework should promote transparent and fair markets, and the efficient allocation of resources. It should be consistent with the rule of law and support effective supervision and enforcement.

#### *II. The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions*

The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights and ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.

#### *III. Institutional investors, stock markets, and other intermediaries*

The corporate governance framework should provide sound incentives throughout the investment chain and provide for stock markets to function in a way that contributes to good corporate governance.

#### *IV. The role of stakeholders in corporate governance*

The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established

by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.

#### *V. Disclosure and transparency*

The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.

#### *VI. The responsibilities of the board*

The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.

Fra et investorperspektiv er det vanlig å utdype forventningene til god selskapsstyring, særlig det som gjelder beskyttelse av ikke-kontrollerende investorers interesser. Slike synspunkter fremgår for eksempel av policy-dokumentene til brede investornettverk som International Corporate Governance Network (ICGN) og det amerikanske Council of Institutional Investors (CII).

grunn at investorer ikke har operasjonell kontroll med selskapene de investerer i. Investorer bør likevel utøve eierskap for å forvalte sine interesser. I OECD-veilederen for institusjonelle investorer uttales det:

«The effectiveness and credibility of the entire corporate governance framework and company oversight depend to a large extent on institutional investors' willingness and ability to make informed use of their shareholder rights and effectively exercise their ownership functions in companies in which they invest.»

<sup>19</sup> Se henholdsvis OECDs retningslinjer for flernasjonale selskapers kommentarer til overordnede retningslinjer avsnitt, 7, og G20/OECDs prinsipper for selskapsstyring under «About the Principles».

G20/OECD-prinsippene understreker at retten til å stemme på generalforsamling er én av flere kanaler for eierskapsutøvelse. Det oppfordres også til direkte kontakt og dialog med selskaper.

### 6.3.4 FNs Global Compact

FNs Global Compact ble lansert i 2000 og er verdens største bedriftsinitiativ for næringslivets samfunnsansvar og bærekraft basert på et samarbeid mellom FN og næringslivet.<sup>20</sup> Det er i dag mer enn 13 000 tilsluttede deltakere, inkludert over 10 000 bedrifter fra om lag 160 land.

FNs Global Compact har to hovedmålsettinger<sup>21</sup>:

1. Gjøre de ti prinsippene til en del av forretningsvirksomheten i bedrifter over hele verden.
2. Fremme aktiviteter og partnerskap som bidrar til å innfri FNs mål om en bærekraftig utvikling.

Tilslutningen til Global Compact betyr at bedriften skal gjøre sitt beste for å drive sin virksomhet i tråd med Global Compacts ti prinsipper, se boks 6.4. Global Compact-prinsippene oppfordrer bedriftene til å fremme og respektere internasjonale grunnleggende rettigheter så langt de har mulighet for det, og sørge for at de ikke blir innblandet i medvirkning til overtredelser. De ti prinsippene er utledet fra FNs verdenserklæring om menneskerettigheter, ILO-erklæringen om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet samt Rio-erklæringen om miljø og utvikling.

Da Global Compact ble revidert i 2017, ble FNs bærekraftsmål (SDG) tatt inn som en del av Global Compacts hovedmålsetting, se over.

Global Compact har etablert en rekke ulike samarbeidsplattformer for å fremme ansvarlig næringsliv og bærekraftsmålene. Mange av samarbeidspartnerne er andre FN tilknyttede organisasjoner, herunder PRI, UNEP FI, UNICEF, UNDP og UNOCHA.<sup>22</sup> Global Compact samarbeider også med andre typer organisasjoner, som akademiske institusjoner og bransjeorganisasjoner, og har også utarbeidet en rekke rapporter og veiledere som omhandler bærekraftsmålene.

Deltagerne skal rapportere årlig om hvordan de følger opp de ti prinsippene. Omfanget og innholdet i rapporten bestemmes av bedriften selv. Bedriftene forplikter seg videre til å fremme kunnskap om Global Compact og samfunnsansvar for kunder, leverandører og offentligheten generelt. Det oppfordres også til å etablere partnerskap med andre organisasjoner for å bidra til bredere samfunnsmessige mål innen blant annet helse, utdanning, likestilling og miljø.

### 6.3.5 ILOs trepartserklæring

ILOs trepartserklæring om flernasjonale selskapers sosiale ansvar (MNE-erklæringen) ble vedtatt i 1977 og er revidert flere ganger, sist i 2018. Erklæringen inneholder ikke-rettslig bindende retningslinjer for selskapers sosiale ansvar. Retningslinjene tar utgangspunkt i ILO-konvensjonene og gir anbefalinger til selskaper og myndigheter om blant annet sysselsetting, organisasjonsfrihet, arbeidstakerforhold og levevilkår.

Da retningslinjene ble oppdatert i 2018, tok de hensyn til viktige utviklingstrekk i en stadig mer globalisert verdensøkonomi, som oppgangen i internasjonal handel og framveksten av globale leverandørkjeder. Det ble også tatt inn prinsipper om særskilte forhold knyttet til et anstendig arbeid og nye standarder om menneske- og arbeidstakerrettigheter, deriblant FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og FNs bærekraftsmål (SDG). Erklæringen gir i tillegg en veiledning om aktsomhetsvurderinger i samsvar med UNGP.

For å fremme overholdelsen av retningslinjene, vedtok styringsorganet for ILO flere operative virkemidler, herunder trepartsoppnevnte nasjonale kontaktpunkter. I Norge har man valgt å legge denne oppgaven til det samme organet som er kontaktpunkt for OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

## 6.4 Initiativer rettet mot ansvarlig næringsliv og rapportering

OECDs retningslinjer, FNs Global Compact, og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter vektlegger alle åpenhet og rapportering. Rapportering kan øke bedriftenes bevissthet og bidra til at bedriftene integrerer samfunnsansvar bedre i sin daglige drift. Investorer er avhengig av åpenhet og rapportering fra selskaper for å kunne investere ansvarlig. Derfor forventer Norges Bank for eksempel at selskapene i

<sup>20</sup> Da FNs generalsekretær Kofi Annan lanserte UN Global Compact i 2000 var formålet å henvende seg til næringslivet selv for å bidra til å fremme ansvarlige og bærekraftige bedrifter. Atferdskriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse ble utviklet blant annet med utgangspunkt i de temaer som er omhandlet og konkretiseringer som fremkom i FNs Global Compact, se NOU 2003: 22, avsnitt 4.2 og 4.3.

<sup>21</sup> <https://globalcompact.no/> og [https://www.regjeringen.no/no/tema/utenrikssaker/naringslivssamarbeid-utlandet/innsikt/global\\_compact/id630148/](https://www.regjeringen.no/no/tema/utenrikssaker/naringslivssamarbeid-utlandet/innsikt/global_compact/id630148/)

<sup>22</sup> PRI: «Principles for Responsible Investments», UNEP FI: «The United Nations Environment Program Financial Initiative», UNICEF: «United Nations Children's Fund», UNDP: «The United Nations Development Programme», UNOCHA.

### Boks 6.5 FN Global Compacts ti prinsipper

#### Menneskerettigheter

*Prinsipp 1:* Bedrifter skal støtte og respektere vern om internasjonalt anerkjente menneskerettigheter, og

*Prinsipp 2:* påse at de ikke medvirker til brudd på menneskerettighetene.

*Prinsipp 3:* Bedrifter skal holde organisasjonsfriheten i hevd og sikre at arbeidstakers rette til å føre kollektive forhandlinger anerkjennes i praksis, og

*Prinsipp 4:* avskaffe alle former for tvangsarbeid,

*Prinsipp 5:* sikre reell avskaffelse av barnarbeid, og

*Prinsipp 6:* sikre at diskriminering i arbeidslivet avskaffes.

#### Miljø

*Prinsipp 7:* Bedrifter skal støtte en føre-var-tilnærming til miljøutfordringer, og

*Prinsipp 8:* ta initiativ til å fremme økt miljøansvar, og

*Prinsipp 9:* oppmuntre til utvikling og bruk av miljøvennlig teknologi.

#### Anti-korrupsjon

*Prinsipp 10:* Bedrifter skal bekjempe enhver form for korrupsjon, herunder utpressing og bestikkelser.

SPU rapporterer i tråd med standarder og retningslinjer om ansvarlig næringsliv. Norges Bank er pålagt å rapportere om sitt eget arbeid med ansvarlig forvaltning, og rapporterer om dette i sin årlige publikasjon «Ansvarlig forvaltning».<sup>23</sup>

Det har vært en betydelig utvikling de siste årene for å fremme åpenhet og rapportering om ansvarlig næringsliv. De kanskje mest sentrale rammeverkene for rapportering av selskapers samfunnsansvar er Global Reporting Initiative (GRI) og Sustainability Accounting Standards Board (SASB). Mens SASB-standarden tar utgangspunkt i rapportering omkring finansiell risiko, har GRI en bredere tilnærming som også inkluderer selskapets påvirkning på omverdenen.<sup>24</sup> På miljøområdet rapporterer mange selskaper også til CDP. CDP, GRI og SASB arbeider sammen med sentrale standardsettere, som Climate Disclosure Standards Board (CDSB), International Integrated Reporting Council (IIRC), International Organization for Standardization

(ISO), Financial Accounting Standards Board (FASB) og International Accounting Standards Board (IASB), for å oppnå mer harmoniserte og standardiserte forventninger. Målet er å gjøre det enklere for selskapene å rapportere effektivt og gi konsistent og helhetlig informasjon i tråd med investorers og samfunnets behov.

Videre har TCFD etablert seg som det sentrale rammeverket for hvordan selskaper skal analysere og rapportere om klimarisiko. TCFD legger opp til at rapportering om materiell klimarisiko skal være integrert i den ordinære virksomhetsrapporteringen. TCFD deler anbefalingene opp mellom ledelse, strategi, risiko og måltall og mål. Dette innebærer at selskaper skal omtale (1) rollen til styret og ledelsen i klimaarbeidet, (2) strategisk planlegging med hensyn til klimendringer over forskjellige tidshorisonter, (3) integrering av klimarisiko i den øvrige risikohåndteringen, og (4) selskapers rapportering opp mot indikatorer som følger av strategi- og risikoarbeidet. TCFD understreker investors rolle i å fremme selskapsrapportering og gir en egen veileder for kapitalforvaltere (se omtale under 6.5).

I tillegg har stadig flere børser innført regler om rapportering av samfunnsansvar. Slike krav er ofte en del av rapporteringskravene som følger av nasjonal regnskapslovgivning i landene der børsene opererer. 90 børser, blant dem Oslo Børs, har sluttet seg til FNs program for bærekraftige børser, «Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE)». SSE arbeider for at børser, investorer,

<sup>23</sup> Det er stilt klare krav til rapporteringen, herunder om den ansvarlige forvaltningsvirksomheten, i mandatet til banken, jf. § 6-1 andre ledd litra e.

<sup>24</sup> Volumet på rapporteringen om ansvarlighet og bærekraft fra selskapene er blitt så omfattende at de sentrale temaene overskygges av mindre relevant informasjon. Dette er bakgrunnen for at den internasjonalt anerkjente rapporteringsstandarden Global Reporting Initiative i 2013 introduserte vesentlighetsprinsippet som et hovedprinsipp. Vesentlighet knytter seg til at selskapene både arbeider med og rapporterer på de forhold som er sentrale for virksomhetens innvirkning på mennesker, samfunn og klima og miljø.

myndigheter og selskaper i samarbeid skal fremme økt åpenhet i kapitalmarkedet om forhold rundt samfunnsansvar og bidra til langsiktige, bærekraftige investeringer.

## 6.5 Forventninger til ansvarlig investeringsvirksomhet og rapportering

Det har utviklet seg mye tydeligere forventninger til institusjonelle investorers rolle i å stille forventninger til og fremme næringslivets ansvarlighet og bærekraft. Investorer forventes å inkludere hensyn til miljø, samfunn og god selskapsstyring i forvaltningen. Det er også utviklet tydeligere forventninger til investorers rapportering om den ansvarlige forvaltningen.

### 6.5.1 OECDs sektorveileder for institusjonelle investorer

OECD utarbeidet i 2017 en praktisk veileder om hvordan institusjonelle investorer kan anvende aktsomhetsvurderinger i tråd med OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper for å håndtere risiko knyttet til negative virkninger på mennesker, samfunn og miljø.<sup>25</sup> I introduksjonen til veilederen pekes det på at selv om OECDs retningslinjer gjelder alle typer virksomheter og sektorer, så henviser de ikke direkte til finanssektoren. Noe av språket som brukes, er mer rettet mot leverandører og kjøpere i leverandørkjeder, snarere enn investorer og investeringsselskaper i en investeringskjede. Forholdet mellom en investor og et selskap det investeres i, er kvalitativt forskjellig fra forholdet mellom kjøper og leverandørselskaper. I det førstnevnte tilfellet er det ingen direkte operasjonelle eller kontraktsmessige bånd mellom de to, men investoren kan søke å påvirke selskaper i porteføljen gjennom eierforholdet. OECD skriver blant annet følgende om behovet for en veileder på dette området:

<sup>25</sup> Arbeidet ble forankret i arbeidsgruppen for ansvarlig næringsliv og en referansegruppe bestående av representanter for myndigheter, bransje, internasjonale organisasjoner, fagforeninger og akademikere. Finansdepartementet og Norges Bank deltok i referansegruppen. Veilederen ble godkjent av investeringskomiteén 8. februar 2017. Veilederen var første dellevering av tre i et prosjekt om finanssektoren. Formålet med prosjektet er å utarbeide mer praktisk veiledning for etterlevelse av retningslinjene for 1) Institusjonelle investorer (ferdigstilt), 2) Corporate lending and securities underwriting (ferdigstilt) og 3) Project and asset-based transactions (pågår).

«The OECD project on Responsible Business Conduct in the Financial Sector supports financial sector enterprises in implementing the OECD Guidelines by elaborating practical and relevant approaches for different types of financial service providers to carry out due diligence as recommended in the OECD Guidelines, building on their existing practices and reflecting practical realities, regulations and special characteristics of the sector.»

OECD peker videre på at minoritetseiere i børsnoterte selskaper vanligvis bare er knyttet til disse selskapenes virksomhet gjennom en forretningsmessig forbindelse. For en slik investor er det således ikke snakk om ansvar for eller medvirkning til normbrudd selskapene har ansvar for. Det understrekes at det å unngå en ansvarsoverføring fra selskap til investor i denne sammenheng er viktig i seg selv. Det ligger derfor heller ikke en forpliktelse for institusjonelle investorer til å rette opp i normbruddene, men å forsøke å bruke sin påvirkningskraft til at selskapet de har investert i, hindrer eller avbøter skaden. Dersom dette ikke fører fram, kan investor vurdere å selge seg ut og avslutte eierskapet.

Aktuelle tiltak er ikke avgrenset til eierskapsutøvelse eller nedsalg. Andre investeringstilpasninger, for eksempel å investere mer i ansvarlige selskaper, framheves også. I situasjoner der problemer gjelder en gruppe selskaper eller en verdikjede, og der fellesløsninger er av betydning, kan et godt og tilpasset tiltak fra en institusjonell investor være å arbeide for industriinitiativer eller industristandarder heller enn å arbeide med enkelt-selskaper.

Det er videre en uttrykt forventning om at institusjonelle investorer gjennomfører aktsomhetsvurderinger. Det innebærer løpende risikovervåking av porteføljen for å kartlegge, forebygge og begrense risikoen for negative konsekvenser og at aktuelle tiltak prioriteres med utgangspunkt i risikoens alvor og omfang. Det forventes også at investoren skal rapportere om arbeidet på et hensiktsmessig nivå. Det å opptre ansvarlig som investor er dermed å ha et bevisst forhold til risiko og å prioritere sin innsats med utgangspunkt i alvorlighetsgrad.

Det sies tydelig at det er nødvendig for en investor å prioritere, ettersom antall selskaper det investeres i kan være svært høyt. Muligheten for å påvirke gjennom eierskapsutøvelse vil avhenge av flere forhold, som investors mandat og strategi, og investeringens størrelse og eierandeler.

### Boks 6.6 Due diligence for adverse impacts associated with investee companies<sup>1</sup>

The core of this paper, the following section, focuses on explaining due diligence approaches that may be used in the context of institutional investment with respect to adverse impacts associated with investee companies. Importantly this does not mean that investors are expected to carry out due diligence on behalf of their investee companies – each investee company should be carrying out its own due diligence as well. Instead, they are expected to undertake due diligence to identify, prevent and mitigate RBC risk and impacts in their own portfolios. Due diligence with respect to institutional investors will involve a number of practical steps as well as supporting measures to ensure due diligence is effective:

- embedding RBC into relevant policies and management systems for investors;

- identifying actual and potential adverse impacts within investment portfolios and potential investments;
- as appropriate, using leverage to influence investee companies causing an adverse impact to prevent or mitigate that impact and;
- accounting for how adverse impacts are addressed, by (a) tracking performance of the investor's own performance in managing RBC risks and impacts in its portfolio and (b) communicating results, as appropriate;
- having processes in place to enable remediation in instances where an investor has caused or contributed to an adverse impact.

<sup>1</sup> OECDs sektorveileder for institusjonelle investorer, avsnitt 1.2, side 17.

Veilederen har også en kort omtale av utfordringer ved datatilgang og -kvalitet.

#### 6.5.2 Prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI)

FNs prinsipper for ansvarlig investeringspraksis (Principles for responsible investment – PRI) ble lagt fram i 2006 og etablerer overordnede forventninger til at miljø- og samfunnsmessige hensyn og god selskapsstyring bør innarbeides i investerings- og eierskapsbeslutninger. Prinsippene framhever også betydningen av arbeid for å fremme prinsippene, investorsamarbeid og åpenhet og rapportering, se boks 6.7.

Prinsippene ble først utarbeidet av en gruppe store globale fond, men er nå signert av nærmere 2 200 kapitaleiere, kapitalforvaltere og tjenesteleverandører på området. Medlemmene [signatørene] er en nokså sammensatt global gruppe, og med ulike mandater, strategier og størrelse. SPU ved Norges Bank var en av initiativtakerne til PRI. Finansdepartementet signerte PRI i 2009 og forvalter i dag fondets medlemskap med bistand fra Norges Bank [tilslutning].<sup>26</sup> Siden 2010 har dermed departementet, basert på innspill fra Norges Bank, rapportert til PRI om hvordan SPU arbeider med prinsippene.

### Boks 6.7 De seks prinsippene for ansvarlige investeringer

1. Vi vil integrere ESG i investeringsanalysen og beslutningsprosessen
2. Vi vil utøve aktivt eierskap og integrere ESG-forhold i eierskapsstrategi og aktiviteter<sup>1</sup>
3. Vi vil søke at oppnå åpenhet om ESG-forhold hos de enheter vi investerer i
4. Vi vil fremme aksept og implementering av prinsippene i investeringskjeden
5. Vi vil samarbeide om å øke effektiviteten i forbindelse med implementeringen av prinsippene
6. Vi vil rapportere om våre aktiviteter og framdrift i forhold til å implementere prinsippene

<sup>1</sup> ESG står for «Environmental, Social and Governance», på norsk oversatt til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold (sistnevnte omfatter menneskerettigheter).

PRI har utviklet seg mye siden 2006. Opprinnelig var organisasjonen et lite, FN-forankret sekretariat med formål om å fremme de seks prinsippene for ansvarlig investeringspraksis for kapitaleiere. Etter hvert er PRI blitt mer løstrevet fra

<sup>26</sup> Også Folketrygdfondet er medlem.

FN-systemet og fra 2009/2010 formelt etablert som en uavhengig organisasjon med hovedkontor i Storbritannia.<sup>27</sup> Gjennom den nettbaserte PRI-plattformen kan medlemmene samarbeide om selskapsdialoger og dele kunnskap om ESG-temaer. PRI gir også praktisk veiledning til medlemmene om en rekke spørsmål knyttet til prinsippene. PRI driver i dag med analyse og forskning om ansvarlig forvaltning, men også med policyarbeid og myndighetspåvirkning. PRIs arbeid er dermed langt mer omfattende og delvis av en annen karakter enn hva utgangspunktet var ved etableringen av prinsippene.

PRI har siden 2017 bedt om årlig rapportering fra medlemmene om hvordan TCFD-anbefalingene om klimarisiko følges opp. PRI-sekretariatet uttrykte i 2018 at organisasjonens målsetning for de neste ti årene er å bidra til «*ansvarlige investorer, bærekraftige markeder og en rikere («more prosperous») verden for alle*». Denne utviklingen knyttes i noe grad til FNs bærekraftsmål. Det er likevel ikke uttalt at dette innebærer at ansvarlige investorer skal bidra til utenom-finansielle resultater. PRI viser imidlertid til at med en lang tidshorison, har både investorer, deres interessenter og selskaper de investerer i, en finansiell interesse av at utviklingen er bærekraftig. Det er ikke klart hvilken status og forankring denne målsettingen har blant signatarene.

### 6.5.3 Andre forventinger til investorer og ansvarlig forvaltningsvirksomhet

På klimaområdet er investorer allerede forventet å rapportere i tråd med anbefalingene fra arbeidsgruppen for finansiell rapportering av klimarisiko (TCFD) under rådet for finansiell stabilitets (FSB). Det er utarbeidet en egen veileder for kapitalforvaltere. Se også omtale av TCFD i kapittel 18.6.2.

I de senere årene er det i en rekke land kommet til nasjonale rammeverk for investorers eierskapsarbeid. Mange land har fastsatt egne «eierskapskodekser» (stewardship codes) for hvordan institusjonelle investorer skal utøve eierskap. Rammeverkene er i stor grad veiledende og har ofte som utgangspunkt investors rolle i å fremme god selskapsstyring og langsiktig verdiskaping i selskapene. Det ligger gjerne generelle forventninger om stemmegivning, rapportering og om at miljømessige og samfunnsmessige hen-

syn innarbeides i forvaltningsvirksomhetene i disse rammeverkene.

EUs direktiv om aksjonærrettigheter er nylig oppdatert, herunder med økte krav til åpenhet fra institusjonelle investorer og kapitalforvaltere. Kravene omhandler blant annet rapportering om stemmegivning og offentliggjøring av en eierskapsstrategi.

## 6.6 FNs bærekraftsmål (SDGs)

FNs tusenårs mål ble omtalt av Graver-utvalget. Målene ble vedtatt på et FN-toppmøte i år 2000 og underskrevet av alle verdens statsledere. Alle målene var ikke innfridd ved tidsfristen i 2015, og FNs generalforsamling vedtok samme år 17 bærekraftsmål (Sustainable Development Goals – SDG). Bærekraftsmålene bygger på FNs tusenårs mål og sikter mot at man innen 2030 blant annet skal utrydde fattigdom, bekjempe ulikhet og stoppe klimaendringene, se boks 6.8. Under de 17 målene er det 169 delmål. Gjennom FNs bærekraftsmål har verdenssamfunnet i fellesskap definert de mest sentrale utfordringene for en bærekraftig utvikling. Målene er satt av og for stater og myndigheter og angir tiltak for å oppnå en bærekraftig utvikling.

For å oppnå enighet ble målene nokså vagt formulert, men de er samtidig ambisiøse. Det er anslått at det kreves årlige investeringer for til sammen 2,5 trillioner USD for å nå målene innen 2030. Næringslivet anses derfor som en viktig del av løsningen. Statsminister Erna Solberg er en av lederne av gruppen som FNs generalsekretær har oppnevnt for å gjennomføre målene.

Se også omtale av FNs bærekraftsmål i kapittel 11.6.

## 6.7 Initiativer knyttet til internasjonal og nasjonal regulering og ansvarlig næringsliv

Spesielt innen EU skjer det mye på den regulative fronten på dette feltet, men også i regi av FN og nasjonale myndigheter. Omtalen under går gjennom noen sentrale initiativer.

<sup>27</sup> PRI støttes av to FN-partnere: Global Compact og finansinitiativet under FNs miljøprogram (UNEP FI) og disse har to permanente medlemmer i PRIs Advisory Council.



### Boks 6.8 FNs bærekraftsmål

1. Utrydde fattigdom
2. Utrydde sult
3. God helse
4. God utdanning
5. Likestilling mellom kjønnene
6. Rent vann og gode sanitærforhold
7. Ren energi for alle
8. Anstendig arbeid og økonomisk vekst
9. Innovasjon og infrastruktur
10. Mindre ulikhet
11. Bærekraftige byer og samfunn
12. Ansvarlig forbruk og produksjon
13. Stoppe klimaendringene
14. Liv under vann
15. Liv på land
16. Fred og rettferdighet
17. Samarbeid for å nå målene

#### 6.7.1 EUs initiativer knyttet til bærekraft og ansvarlig næringsliv<sup>28</sup>

##### *EUs handlingsplan for bærekraftig finansiering*

I kjølvannet av forhandlingene om bærekraftsmålene og Parisavtalen oppnevnte Europakommisjonen en ekspertgruppe om bærekraftig finansiering i 2016. Gruppen leverte sin rapport i januar 2018, og på bakgrunn av denne har EU-kommisjonen lagt fram en handlingsplan for bærekraftig finansiering (Action Plan for Sustainable Finance). Handlingsplanen har som hovedmål å:

- vri kapitalflyten i en mer bærekraftig retning for å oppnå bærekraftig og inkluderende vekst,
- håndtere finansiell risiko forbundet med klimaendringene, utarming av ressurser, miljødelegelse og sosiale forhold, og
- fremme åpenhet og langsiktighet i finansielle markeder og i økonomien som helhet.

Kommisjonen definerer bærekraft slik at det omfatter klima, miljø og sosiale forhold. Den anser også at styringsstruktur i både offentlige og private virksomheter er avgjørende for evnen til å integrere hensynet til klima, miljø og sosiale forhold i virk-

somheten. ESG-arbeid (environmental, social and governance) er derfor ansett som en integrert del av arbeidet med bærekraftig finansiering. Kommisjonen legger vekt på åpenhet om ESG-risiko.

Kommisjonen la i mai 2018 fram forslag til en pakke med tre forordninger som er fremmet som en del av oppfølgingen av handlingsplanen; 1) forordning om etablering av rammer for et merkesystem (taksonomi) som skal fremme bærekraftige investeringer, 2) forordning om åpenhet knyttet til bærekraftige investeringer og risiko og 3) forordning for referanseindekser med lavkarbonprofil. Det ble oppnådd politisk enighet i EU om de to sistnevnte forslagene i februar/mars 2019.

Handlingsplanen har som delmål å øke informasjonstilfanget og åpenheten om bærekraft i både finansielle markeder og næringslivet i bredere forstand. Det er foreslått nye rapporteringsplikter og nye krav om offentliggjøring om ESG-forhold som skal bidra til å gjøre det lettere å orientere seg om risiko og hvorvidt en investering faktisk bidrar til EUs bærekraftsmål. Det vil blant annet være strenge krav til hva som kan markedsføres som grønne fond eller grønne obligasjoner. Detaljerte regler for både finansielle markeder og næringslivet i bredere forstand er under utarbeidelse og vil trolig tre i kraft i løpet av 2022 som en del av EUs bærekraftsforordning.

Som et tiltak i handlingsplanen for bærekraftig finansiering vurderes også krav til at investorer offentliggjør informasjon om hvordan de integrerer hensynet til bærekraftsrisiko i investeringsprosessen. Fra 2022 skal investorer også informere om hvordan de gjennomfører aktsomhetsvurderinger og hvilke tiltak som iverksettes dersom det avdekkes vesentlige negative konsekvenser. Tiltaksplanene vil også omhandle eierskapsprinsipper og overholdelse av standarder for ansvarlig næringsliv.

Handlingsplanen har allerede resulterte i noen tiltak, mens mye arbeid vil være pågående også i årene som kommer. Blant annet har noen europeiske myndigheter fremmet et ønske om at det på lengre sikt også innføres klarere kapitalkrav for banker og forsikringsselskaper for å fremme bærekraftige investeringer. Arbeidet med og implementeringen av handlingsplanen vil påvirke kapitalstrømmene i Europa i årene som kommer.

##### *EUs grønne plan (EU Green Deal)*

EUs grønne plan ble lansert 11. desember 2019 av lederen for Europakommisjonen og presenterer tiltak og strategier som er nødvendige for at EU skal nå målet om klimanøytralitet i 2050. Den dekker de fleste politikkområder, blant annet energi, industri,

<sup>28</sup> For nærmere detaljer, se EU-kommisjonens nettside om «Sustainable Finance»: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en).

transport, jordbruk og skogbruk. Endringene vil kreve store investeringer og EUs handlingsplan for bærekraftig finans vil være viktig for at målsettingene under den grønne planen oppfylles.

I tiltakene under den grønne planen inngår også en revidering av direktivet om ikke-finansiell rapportering (NFRD) for å styrke grunnlaget for bærekraftige investeringer, herunder endringer i krav til selskapers bærekraftsrapportering. Kommissjonen lanserte en offentlig høring om gjennomgangen av NFRD og ber interessenter levere sine synspunkter om potensielle revisjoner av NFRD-bestemmelsene innen 11. juni 2020.

I lys av de økonomiske konsekvensene av Korona-pandemien, har enkelte land stilt spørsmål ved om man bør skru ned tempoet i denne grønne omstillingen. Flere av tiltakene og strategiene under EUs grønne plan er utsatt, men samtidig tas det initiativer for å sikre at den grønne planen er kjernen i arbeidet med å gjenreise Europa. Blant annet har flere EU-land tatt til orde for at den grønne planen brukes som rammeverk for EUs gjenreisingsplan etter korona-pandemien og en rekke EU-parlamentarikere og ministre, sammen med industriledere, fagforeninger, NGOer og tenketanker har lansert et opprop (Green Recovery) der de ber Kommissjonen om å legge fram en omfattende gjenreisingspakke der den grønne planen står sentralt.

#### *Den europeiske sentralbanken og forventninger til banker om klimarisiko*

Den europeiske sentralbanken (ECB) har nylig åpnet for høringsinnspill til utkast til veileder med forventninger til bankens håndtering av og rapportering om klimarisiko. Formålet er å gjøre banker robuste mot klimarisiko. ECBs forventninger er utarbeidet i samarbeid med nasjonale finansstilsyn og er i tråd med EUs handlingsplan for bærekraftig finansiering, TCFD-anbefalingene og NFRD-bestemmelsene.

### **6.7.2 Initiativ til en internasjonal konvensjon om ansvarlig næringsliv**

I 2013 initierte Ecuador en prosess i FN for å starte forhandlinger av en internasjonal konvensjon som skal pålegge medlemsstatene å innføre nasjonal lovgivning med spesifikke plikter for selskaper med internasjonal virksomhet. FNs menneskerettsråd vedtok i juni 2014 å nedsette en arbeidsgruppe med mandat å forberede en slik konvensjon. Det har så langt vært splittelse blant stater om dette, og EU (og Norge) har vært avventende. Det

er flere grunner til dette, men en fryktet blant annet at et slikt regelverk ikke vil kunne oppnå konsensus om konkrete forpliktelser, og at man risikerte å undergrave UNGP. Men arbeidet har fått mer vind i seilene de seneste årene, og en slik konvensjon blir ikke lenger ansett som helt urealistisk.

### **6.7.3 Nasjonale regulative initiativer**

Flere land har innført nasjonal lovgivning om ansvarlig næringsliv, herunder informasjonsplikt og plikt til aktsomhetsvurderinger. Det tyder på at ansvarlighet er noe det legges økende vekt på blant myndigheter og næringsliv, og at en anser at frivillighet ikke alltid er tilstrekkelig. Et hovedskille går mellom lover som har mer konkret tematikk som slaverilignende arbeidsforhold i leverandørkjeder, og mer generelle lover om ansvarlig næringsliv.

Noen eksempler på nasjonale lover om ansvarlig næringsliv er:<sup>29</sup>

- Californias lov om åpenhet i leverandørkjeden<sup>30</sup> var den første i sitt slag. Loven ble vedtatt 30. september 2010 og trådte i kraft i januar 2012. Loven stiller krav til engangsrapportering fra store detaljister og produsenter om arbeidet for å utrydde slaveri og menneskehandel i leverandørkjeden. Den tjente senere som inspirasjon til rapporteringskravet i UK Modern Slavery Act (2015).
- De britiske og australske lovene om «modern slavery» fra henholdsvis 2015 og 2019 stiller krav til rapportering om hvordan selskaper blant annet benytter aktsomhetsvurderinger for å redusere risikoen for moderne slaveri i leverandørkjeden.
- Den franske loven «devoir de vigilance» fra 2017 pålegger selskaper av en viss størrelse å gjennomføre aktsomhetsvurderinger for å redusere risikoen for menneskerettsbrudd i leverandørkjeden.
- Nederland vedtok i mai 2019 en aktsomhetslov om barnarbeid.<sup>31</sup> Før loven kan tre i kraft, må regjeringen utarbeide utfyllende bestemmelser om blant annet valg av tilsynsmyndighet, ikrafttredelsesdato og håndhevelse. Disse bestemmelsene skal etter planen behandles i parlamentet neste år.

<sup>29</sup> I tillegg er det flere initiativer til aktsomhetslover mv. lansert i Danmark, Finland, Sverige, Belgia, Luxembourg, Sveits, Tyskland, Canada – og det er nye initiativer i Storbritannia. Det er også blitt lansert enkelte initiativer i ikke-vestlige land som Hongkong og Thailand.

<sup>30</sup> California Transparency in Supply Chains Act – TISC.

<sup>31</sup> «The Child Labour Due Diligence Law».

I Norge la Etikkinformasjonsutvalget den 28. november 2019 fram sin rapport «Åpenhet om leverandørkjeder». I rapporten foreslår utvalget blant annet følgende:

- En lov om virksomheters åpenhet om leverandørkjeder, kunnskapsplikt og aktsomhetsvurderinger (åpenhetsloven).
- Alle virksomheter pålegges:
  - En kunnskapsplikt. Dette innebærer at virksomheter skal ha kunnskap om risiko for negative konsekvenser for menneskerettigheter og arbeidsforhold.
  - En informasjonsplikt. Dette innebærer at forbrukere, organisasjoner og andre kan spørre en virksomhet om, for eksempel, menneskerettighets- og arbeidsforhold i leverandørkjeden, og hva virksomheten gjør for å forhindre negative konsekvenser.
  - Større virksomheter pålegges å foreta og offentliggjøre aktsomhetsvurderinger med hensyn til menneskerettigheter. Redegjørelsen skal gi informasjon om risiko og tiltak blant annet med hensyn til barnarbeid, tvangsarbeid og annet slaverilignende arbeid.
  - Virksomheter som omsetter varer til forbrukere, skal offentliggjøre informasjon om produksjonssteder. Sektorer og grupper av virksomheter kan unntas fra denne plikten.
  - Forbrukertilsynet oppnevnes som håndhevingsorgan, og skal kunne gi dagbøter til virksomheter som bryter pliktene i loven.

Utvalget mente at en informasjonsplikt kan bidra til mer åpenhet og innsyn i globale verdikjeder som på sikt kan bidra til bedre vern av grunnleggende rettigheter og arbeidsvilkår i leverandørkjeden. Utvalget utredet derfor også hvordan informasjonsplikten bør utformes og håndheves, samt konsekvensene av en lovregulering.

## 6.8 Normutvikling for bruk av teknologi/kunstig intelligens

Etter 2004 har det skjedd en rask teknologisk utvikling, blant annet innen såkalt kunstig intelligens og selvlærende maskiner. Denne utviklingen skaper store muligheter innen mange områder i samfunnet. Hvis teknologien misbrukes, kan utviklingen også innebære etiske utfordringer. EU, OECD og andre har på denne bakgrunn utarbeidet etiske retningslinjer for bruk av kunstig

intelligens, se boks 6.9. Europarådets konvensjon om personvern i forbindelse med elektronisk databehandling av personopplysninger fra 1981, ble i 2019 supplert med nye retningslinjer for Artificial Intelligence and Data Protection.<sup>32</sup>

Det er i hovedsak utvikling innenfor spesifikk eller smal kunstig intelligens som har skapt resultater. Det dreier seg om matematiske modeller som trenes opp på data, gjenkjenner mønster, og klarer å finne disse mønstrene i nye data. Noen eksempler er bildegjenkjenning (inkludert ansiktsgjenkjenning), oversettelse mellom språk og generering av tekst.

All kunstig intelligens i dag må trenes opp for spesifikke formål, hvor store mengder eksempeldata er nødvendig. Selskaper kan derfor ikke utvikle og selge generell kunstig intelligens, men vil kunne tilby en modell som er trent opp til å løse en spesifikk oppgave, og som kan trenes videre til å løse nærliggende oppgaver. Det er dermed sjelden slik at en kunstig intelligensmodell utviklet for et spesifikt formål kan gjenbrukes uten endringer for et vesentlig annet formål. Dette innebærer at produsentene av et produkt som regel vil utvikle produktene til bestemte formål, og slik kjenne til hva det skal brukes til. Det vil igjen kunne ha betydning for hvilket ansvar man bør legge på produsenten.

Dagens utvikling og trender innenfor kunstig intelligens tilsier at vi ikke vil få fundamentale gjennombrudd som tar oss i retning av generell kunstig intelligens de neste 10 årene. Det er likevel vanskelig å spå, og det kan komme gjennombrudd vi ikke klarer å forutsi i dag.

Det er spesielt tre områder hvor utvikling og bruk av kunstig intelligens kan gi grunnlag for å vurdere selskaper etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse: 1) autonome våpen, 2) overvåking, 3) kunstig intelligens som man har mistet kontroll over i kritiske systemer. Det siste handler mer om at systemene blir så komplekse at man ikke evner å forstå konsekvensene av dem enn at systemene vil bli smartere enn oss og vi mister kontroll.

Autonome våpen er nærmere omtalt i kapittel 12 i utredningen, og overvåkingsteknologi er omtalt under menneskerettighetskriteriet i kapittel 13. Kunstig intelligens som man har mistet kontroll over i kritiske systemer, er omtalt under kriteriet for «Andre særlig grove brudd på etiske normer» i kapittel 13.

<sup>32</sup> <https://lovdata.no/dokument/TRAKTAT/traktat/1981-01-28-1>.

### **Boks 6.9 Syv punkter for pålitelig AI (EUs etiske retningslinjer for AI)**

Automatisering, dataanalyse og kunstig intelligens brukt i stor skala gir etiske utfordringer som favner fra personvern til rettferdighet, gjennomsiktighet, pålitelighet mv. Utfordringer og forventninger til selskaper som tar i bruk kunstig intelligens, er dekket av de Etiske retningslinjene fra EUs High Level Expert Group:

1. **Menneskelig frihet og oversikt:** Kunstig intelligens bør bidra til rettferdige samfunn ved å støtte menneskers frie handlinger og valg, samt fundamentale rettigheter. Det bør ikke minske, begrense eller villedde personers selvbestemmelse.
2. **Robusthet og sikkerhet:** Pålitelig kunstig intelligens krever algoritmer som er sikre, pålitelige og robuste nok til å håndtere feil eller uoverensstemmelser i alle stadier innen kunstig intelligens.
3. **Personvern og datasikkerhet:** Privatpersoner bør ha full kontroll over sine egne data. Data

som omhandler privatpersoner skal ikke brukes til å skade eller diskriminere dem.

4. **Åpenhet:** Systemer for kunstig intelligens bør være sporbare.
5. **Mangfold, ikke-diskriminering og rettferdighet:** Systemer for kunstig intelligens bør ta hensyn til hele spekteret av menneskelige evner, ferdigheter og behov, samt sikre tilgjengelighet.
6. **Godt for samfunnet og miljøet:** Systemer for kunstig intelligens bør brukes for å fremme positiv sosial endring, samt fremme bærekraft og økologisk ansvarlighet.
7. **Ansvarlighet:** Det bør være etablert mekanismer som sikrer ansvarlighet og pålitelighet for systemer med kunstig intelligens og deres resultater.

(Retningslinjene er oversatt til norsk og er hentet fra Abelianas hjemmeside.)

## Kapittel 7

# Konsekvenser ved bruk av ulike virkemidler

### 7.1 Innledning

---

Det er tre typer virkemidler i de gjeldende retningslinjene; eierskapsutøvelse, observasjon og utelukkelse av selskaper. Utvalget er i mandatet bedt om å belyse effektene ved bruk av de ulike virkemidlene.

Virkemidlene har ulike formål. Utelukkelse av selskaper skal benyttes for å unngå å være investert i et selskap der det er en høy risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for uakseptable normbrudd. Til dette formålet er utelukkelse et svært effektivt virkemiddel. Trekker man seg ut, er man ikke lenger knyttet til selskapets virksomhet. Observasjon benyttes dersom det er usikkerhet om grunnlaget for utelukkelse.

Å sette selskaper til observasjon eller å utelukke selskaper kan imidlertid også påvirke selskapers atferd, selv om dette ikke er formålet for disse virkemidlene. Eierskapsutøvelse har derimot som formål å påvirke selskapers atferd. Hvis selskapene endrer sin atferd, vil også tredjeparter som blir berørt av virksomheten, bli påvirket.

At Etikkrådets tilrådinger blir offentliggjort har i seg selv virkning. Mange ansvarlige investorer følger de utelukkelsene som SPU gjør, slik at virkningen for de selskapene det gjelder blir større enn at bare SPU trekker seg ut. I tillegg har tilrådingene en normdannende effekt fordi de i praksis er de eneste utførlig begrunnede anvendelsen av generelle normer om ansvarlig / etisk selskapsatferd.

En tredje type effekt, er den virkningen bruken av virkemidlene har for fondets avkastning og risiko.

Dette kapitlet ser nærmere på ulike former for effekter ved bruk av de ulike virkemidlene. I vedlegg 2 til denne utredningen er det en gjennomgang av hva litteraturen sier om dette. Mens det er mange studier som har sett på finansielle konsekvenser av eierskapsutøvelse rettet mot god selskapsstyring, er det nokså sparsomt med studier som har sett på hvordan utelukkelse og eierskaps-

utøvelse virker på selskapers atferd og ivaretagelse av blant annet miljø og sosiale hensyn.

Etikkrådets og Norges Banks bruk av de ulike virkemidlene er nærmere omtalt i kapittel 5.

### 7.2 Konsekvenser av observasjon og utelukkelse av selskaper

---

#### 7.2.1 Konsekvenser for selskapers atferd

Med utgangspunkt i retningslinjene er hensikten med å sette selskaper til observasjon eller å utelukke selskaper altså ikke å påvirke selskapenes atferd. Bruk av disse virkemidlene kan likevel ha en slik effekt. Etikkrådets tilrådinger med detaljerte begrunnelser, offentliggjøres. Slik offentliggjøring som SPU praktiserer, medfører en negativ omtale som selskaper trolig helst vil unngå. Det finnes flere eksempler på at selskaper vil endre sin atferd for å unngå utelukkelse eller bli satt til observasjon, enten i forkant av at Etikkrådet ferdigstiller sin tilråding, eller i etterkant for å få en observasjon eller utelukkelse opphevet. Atferdsendring som skjer før en tilråding blir endelig avgitt, vil ofte ikke bli offentlig kjent.

Etikkrådet er alene om en slik praksis internasjonalt. Utvalget kjenner ikke til andre fond som publiserer spesifikke begrunnelser på samme måte, se nærmere omtale i kapittel 8.

Etikkrådet gjør grundige undersøkelser før et selskap utelukkes. Som en del av informasjonsinnhenting, er Etikkrådets sekretariat og til dels også medlemmer av Etikkrådet i dialog med de selskapene som vurderes. Selv om det legges stor vekt på å være tydelig overfor selskapene om Etikkrådets ansvar, og at disse undersøkelsene ikke er en del av Norges Banks ordinære eierdialog, vil Etikkrådet framstå som en representant for eier. En dialog med Etikkrådet kan derfor bli ansett som en dialog med en eierrepresentant som vil kunne utelukke selskapet.

Arbeidet med observasjon og utelukkelse kan derfor påvirke selskapenes atferd. Undersøkelser viser at handel i aksjen og kursutslag som følge av

slik handel kan påvirke atferden til et selskap, se også litteraturgjennomgangen i kapittel 7.3 nedenfor og i vedlegg 2 bak i utredningen. Effekten kan forsterkes av den kommunikasjonen selskapet har med investoren som handler. Blant annet kan dette gi selskapet informasjon om hvilke syn ulike investorer har på selskapets strategi. I noen tilfeller kan handlinger fra én investor, for eksempel et nedslag, være et forvarsel om bekymringer og begrensninger som andre investorer har eller vil få. Det er kjent for utvalget at flere institusjonelle investorer, i Norge og internasjonalt, benytter SPUs begrunnede utelukkelse og observasjonsbeslutninger som en referanse for å vurdere egne porteføljebegrensninger, og til dels følger utelukkelsene ganske automatisk. Slik påvirkningseffekt er lagt til grunn også i internasjonale finansielle nyhetsmediers omtale av utelukkelsesbeslutninger for SPU.<sup>1</sup>

I tillegg til at atferden kan påvirkes i de selskapene som utelukkes eller vurderes for utelukkelse, kan trolig også atferden i andre selskaper bli påvirket av en slik aktivitet, for eksempel i selskaper innenfor samme bransje. Offentliggjøring av selskaper som settes til observasjon eller utelukkes med omfattende begrunnelser, vil i så fall kunne virke normdannende. Det gjelder også for de selskapene som Norges Bank velger eierskapsutøvelse basert på tilrådinger om utelukkelse eller observasjon.

Utvalget kjenner i denne sammenhengen til at Etikkrådets tilrådinger og Norges Banks beslutninger har fått betydelig oppmerksomhet i ledelsen av selskaper som er omfattet og i andre selskaper i samme bransje eller som kan være eksponert mot noen av de samme forholdene. Norges Bank og Etikkrådet erfarer i sin dialog med selskaper at det refereres til utelukkelse av andre selskaper, og at de har satt seg inn i tilrådingene. De kan blant annet være interessert i å få bedre forståelse av hvordan utelukkelseskriteriene anvendes i praksis og hvordan prosedyrene for å komme fram til en utelukkelse eller en observasjon, er.

Etikkrådet beskriver i sin årsmelding for 2019 enkelte eksempler på den normdannende funksjonen som de offentliggjorte tilrådingene kan ha. Det vises blant annet til eksempler der kartlegging av arbeidsforholdene i tekstilsektoren og beslutningen om å sette et selskap til observasjon i 2018 dannet grunnlaget for en avtale mellom selskapet, kunder, en fagforening og en kvinneorga-

nisasjon året etter om å etablere et omfattende system for å fange opp og redusere risiko for seksuell trakassering og kjønnsbasert vold. Videre viser Etikkrådet til sine undersøkelser av problematiske forhold for migrantarbeidere i Gulfstatene, og legger til grunn at dette arbeidet også kan bidra til at andre selskaper i fondet endrer praksis ved å bedre forholdene for arbeiderne.

Det er på denne bakgrunn grunn til å tro at både observasjon og utelukkelse kan påvirke selskapers og andre investorers atferd. Utvalget kjenner ikke til noen systematiske studier av omfanget av slike effekter.

## 7.2.2 Konsekvenser for fondets risiko og avkastning

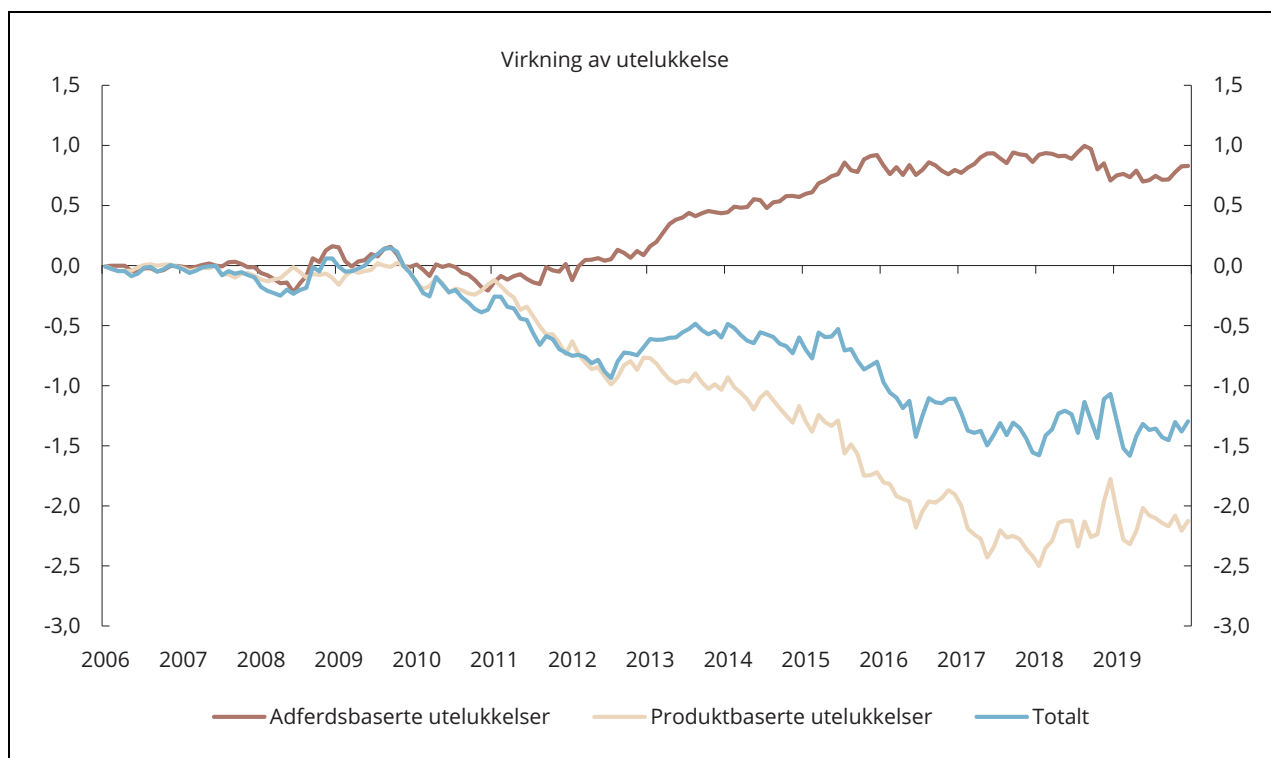
Norges Bank publiserer årlig opplysninger om konsekvensene som utelukkelse har for avkastningen av SPU.<sup>2</sup> Når selskaper utelukkes fra fondet, tas de ut av referanseindeksen og investeringsuniverset. Investeringsbegrensninger reduserer fondets mulighetsrom og vil, alt annet likt, gi en forventning om lavere risikojustert avkastning. Norges Bank har beregnet konsekvensene fordelt etter kriteriene selskapene er utelukket for, jf. figur 7.1. Siden den første utelukkelsen i 2006, har avkastningen for referanseindeksen for aksjer vært 1,3 prosentenheter lavere enn en ujustert referanseindeks. Dette tilsvarer 0,04 prosentenheter lavere avkastning på årlig basis. Til sammenlikning var Norges Banks totale årlige forvaltningskostnader for SPU i underkant av 0,05 prosent i 2019.

Det må understrekes at en analyse av avkastningsdifferanse som følge av beskjæring av investeringsuniverset vil avhenge av hvilken periode en ser på. I en annen periode enn den som er blitt studert, vil avkastningsdifferansen kunne være større eller mindre og den kan være positiv eller negativ. En analyse av historisk avkastningsdifferanse vil ikke nødvendigvis være representativ for effekter av tilsvarende porteføljendringer i framtiden.

Selv en moderat, prosentvis mindreavkastning, vil for et stort fond som SPU utgjøre betydelige beløp. En mindreavkastning på 0,01 prosentenheter årlig vil med størrelsen på aksjeporteføljen til SPU ved utgangen av 2019 utgjøre i overkant av 700 millioner kroner. Hvis en tenker seg at aksjeporteføljen gjennom perioden 2006 til 2019

<sup>1</sup> Se for eksempel Reuters' sak om utelukkelse som ble offentliggjort 13. mai 2020.

<sup>2</sup> Beregningene i dette avsnittet av konsekvenser for avkastning og risiko som følge av utelukkelse fra SPU, er basert på Norges Banks publikasjon Return and risk 2019, s. 23.



Figur 7.1 Virkning på fondets avkastning som følge av utelukkelse av selskaper fra SPU<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figuren viser beregninger av hva utelukkelse av selskaper har betydd for avkastningen til SPU. Sammenlikningsgrunnlaget er at selskapene ikke var blitt utelukket.

Kilde: Norges Bank.

hadde hatt samme størrelse som ved slutten av perioden, noe som langt fra er tilfelle i realiteten, ville mindreakkastningen som følge av de faktiske utelukkelsene ha utgjort i overkant av 90 milliarder kroner.<sup>3</sup> I en framtidig periode kan differanseavkastningen bli annerledes, og den kan bli positiv i stedet for negativ. Det beregningene viser er i første rekke at utelukkelse fra fondet kan ha betydelig effekt på avkastningen.

Selv om utelukkelsene samlet sett medførte mindreakkastning i perioden, var det forskjeller mellom utelukkelse som skyldtes produktkriteriene og utelukkelse som skyldtes atferdskriteriene. For produktkriteriene medførte utelukkelsene en akkumulert mindreakkastning på 2,1 prosentenheter, tilsvarende 0,07 prosentenheter årlig. For atferdskriteriene medførte utelukkelsene en meravkastning på 0,8 prosentenheter i løpet av perioden, tilsvarende 0,3 prosentenheter årlig. Heller ikke for denne forskjellen mellom effekten av produkt- og atferdskriteriene vet vi noe sikkert om at historien vil gjenta seg. Igjen kan en først og fremst merke seg at porteføljusteringer som

skyldes utelukkelse, vil kunne ha betydelige effekter på verdien av fondet.

### 7.3 Effekten av eierskapsutøvelse på selskapenes atferd – hva sier litteraturen?

Usikkerhet om selskapers inntjening innebærer en betydelig risiko for aksjonærene. Det er fordi selskapet må kunne innfri forpliktelsene til blant andre långivere, leverandører, ansatte og skattemyndigheter før et eventuelt overskudd kan fordeles til aksjonærene. På den annen side har aksjonærene bestemte rettigheter når det gjelder å godkjenne viktige beslutninger, som innhenting og utdeling av egenkapital, valg av styre, fastsettelse av vedtekter mv.

Både stemmeretten og muligheten til å påvirke prisen på aksjen gjennom kjøp og salg gir aksjonærer innflytelse på selskaper. Innflytelsen kan forsterkes gjennom eierdialog, enten direkte med selskapene eller ved at det uttrykkes forventninger på andre måter. For investorer er slik dialog med selskaper også nyttig for å bedre forstå inntjeningsmuligheter og risiko. Slik løpende kon-

<sup>3</sup> Utvalgets anslag basert på bankens prosentvise beregninger av mindreakkastning i perioden.

Tabell 7.1 Utelukkelsesenes<sup>1</sup> bidrag til avkastning i referanseindeksen for aksjer. Etter kriterium for utelukkelse per 31. desember 2019. Markedsverdi i milliarder kroner. Bidrag målt i dollar. Prosentenheter

	Antall selskaper	Markeds- verdi	2019	2006–2019 annualisert
Produktbaserte utelukkelseser	104	198	0,06	-0,07
Produksjon av særskilte våpentyper	18	81	-0,07	-0,05
Produksjon av tobakk	17	57	0,04	-0,01
Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon	69	60	0,08	0,00
Atferdsbaserte utelukkelseser	30	45	-0,03	0,03
Brudd på menneskerettigheter	5	21	-0,01	-0,01
Alvorlige krenkelseser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjonerser	2	0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade	15	23	-0,02	0,03
Grov korrupsjon	2	1	-0,01	0,00
Andre særlige grove brudd på grunnleggende etiske normer	2	0	0,00	0,00
Alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter	4	0	0,00	0,00
<b>Totalt</b>	<b>134</b>	<b>243</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,04</b>

<sup>1</sup> Inkluderer selskaper som ikke lenger inngår i referanseindeksen.  
Kilde: Norges Bank.

takt som fra investorens side har et analyseformål, kan for selskapsledelsen være en kanal for tilbake-melding om investorpreferanser.

Både eierskapsutøvelse og utelukkelseser innebærer videre kostnader i form av innkjøp av data og analyser, tekniske tjenester, spesialisert personell og et potensiale for konflikt med selskapsledelsen, som ellers er en sentral kilde til investeringsrelevant informasjon. Den eventuelle gevinsten som oppnås gjennom vellykket eierskapsutøvelse, vil videre bli delt mellom alle aksjonærene, også de som ikke driver eierskapsutøvelse. Dette utgjør i den forstand et «gratispassasjerproblem».

Det finnes en økende mengde litteratur om effektene av eierskapsutøvelse. Forskerne har dels sett direkte på endringer i selskapers atferd og styringsstruktur som følge av initiativer fra aksjonærer, eller de har sett på etterfølgende endringer i lønnsomhet, verdsettelse av aksjen og avkastning fra aksjen over tid. I sistnevnte tilfeller har en så analysert eller gjort antagelseser om hvorvidt slike endringer i lønnsomhet mv. har hatt sammenheng med aksjonærenes initiativ. Resultater fra forskningen og litteraturhenvisninger er utdypet i vedlegg 2 bak i utredningen.

Flere studier tyder på at eierskapsutøvelse har effekt. Det er imidlertid ikke holdepunkter for å kunne si at eierskapsutøvelse alltid virker, eller at all type eierskapsutøvelse vil være nyttig for investorer.

Institusjonelle investorer kan velge å ha en åpen eller lukket selskapskontakt i konkrete saker. *Åpen selskapskontakt* vil for eksempel være å fremme aksjonærforslag på generalforsamlingen. Flere studier finner at det er blitt gjort endringer i styringen av selskaper og selskapsstrategier i etterkant av slik åpen selskapskontakt fra institusjonelle investorer. Studiene viser samtidig et blandet bilde av i hvilken grad åpen dialog fører til endringer i driftsresultat og avkastning (Gillian og Starks, 2007).<sup>4</sup>

Informasjon fra *lukket selskapskontakt* er i mindre grad tilgjengelig for utenforstående og dermed vanskeligere å studere effekten av. Enkelte studier der slik informasjon er blitt gjort tilgjengelig, tyder på at investorer har lyktes med å oppnå positive endringer i styringen av selskapene (Dim-

<sup>4</sup> [https://www.regjeringen.no/contentassets/80942c434e5447b3ae5962b41846d603/strategiraadet\\_hovedrapport.pdf?id=2195726](https://www.regjeringen.no/contentassets/80942c434e5447b3ae5962b41846d603/strategiraadet_hovedrapport.pdf?id=2195726).



son m.fl., 2013). Eierskapsutøvelsen har best mulighet for å lykkes hvis den er målrettet, bygger på kunnskap og konsentrerer seg om saker med bred oppslutning blant store aksjonærer i selskapet. De eierskapsaktivitetene som har vist seg mest effektive, er blitt drevet av økonomiske motiver fra investors side og hatt en tett kobling til den finansielle strategien i selskapene.

De fleste studiene på dette området omhandler hvilken effekt aktivt eierskap har på selskapers *selskapsstyring* («*corporate governance*»). Studier om eierskapsutøvelse om *miljø- og samfunnsmessige* forhold, er mer begrenset. En rekke studier finner at god selskapsstyring generelt er positivt for selskapets lønnsomhet og for verdsettelsen av aksjen, se blant annet Gompers, Ishii og Metrick (2003), Masulis, Wang og Xie (2007) og Giroud og Mueller (2011). God selskapsstyring innebærer blant annet sterke aksjonærrettigheter, uavhengige styremedlemmer og en transparent rapportering. Dette gir også et godt grunnlag for eierskapsutøvelse ved at både ledelsen og styret tar hensyn til aksjonærenes innspill. En god styringsstruktur vil dermed også gjøre det lettere for aksjonærer å kunne påvirke selskapets ivaretagelse av miljø og samfunnshensyn.

Flere studier viser at selskaper som *bedrer* sin styringsstruktur, oppnår økt lønnsomhet og høyere aksjeverdi, se blant annet Cunat, Gine og Guadalupe (2012). Dette tyder på at det er mulig for investor å skape verdier gjennom å bedre selskapsstyringen. Det er imidlertid ofte vanskelig å påvise slike effekter gjennom tidsserieanalyser, fordi endringer skjer over et langt tidsspenn, forventninger bygger seg opp og flere ting skjer samtidig.

Flammer og Bansal (2017) har studert selskaper der generalforsamlingen med knapp margin har sluttet seg til aksjonærforslag om at sjefsavlønningen skal ha langsiktige insentiver. Denne aksjonærbestemte endringen førte til økt lønnsomhet, høyere verdsettelse av aksjen og til at ledelsen la mer vekt på innovasjon og utvikling av gode relasjoner til både ansatte og tredjeparter som berøres av miljøkonsekvensene fra virksomheten.

Visse *typer aksjonærer* ser ut til å ha større evne til å oppnå endringer i enkeltelskaper enn andre. For det første er forekomsten av *store aksjonærer* i selskapet gunstig i seg selv. Dette knyttes til at eiere av store aksjeposter har sterkere insentiver til å overvåke ledelsen og å gå i dialog hvis det trengs, se blant annet Edmans og Holderness (2017). Som nevnt ovenfor vil også aksjonærer med mindre eierposter som samarbeider om

eierskapsutøvelse, kunne oppnå noen av de fordelene som aksjonærer med store eierposter har.

Det finnes også flere studier som viser at investorer med en *spesialisert eierskapsfunksjon* som er godt integrert i investeringsstrategien, kan oppnå betydelige resultater, se blant annet Becht, Franks, Mayer og Rossi (2009) og Dimson, Karakas og Li (2015).<sup>5</sup> I noen tilfeller er slike investors strategi rettet inn mot å legge press på selskaper, for eksempel gjennom offentlig kritikk. Selv om aktiviteten er kontroversiell, viser et økende antall studier at slike investorer samlet sett skaper merverdi for aksjonærene.

Edmans, Gosling og Hutton (2018) oppsummerer med at forskningen viser at både eierskapsutøvelse («voice») og overvåking/aktiv aksjehandel («trade») kan innvirke på selskapers atferd og øke verdien av selskaper i betydelig grad, men bare hvis virkemidlene brukes godt. Eierskapsutøvelsen bør være strategisk, ha spesifikke mål, bygge på ekspertise og ha tilstrekkelig med ressurser for å oppnå resultater. Sakene investoren tar opp med selskapet bør videre ha troverdig støtte blant andre aksjonærer, og det bør kunne sannsynliggjøres at selskapet, eller i hvert fall aksjonærene, har noe å vinne på å etterkomme investorens ønsker. Både langsiktig generell eierskapsutøvelse for å bedre den allmenne markedspraksisen for selskapsstyring og spesialisert eierskapsutøvelse for å endre enkeltelskaper, kan på et slikt grunnlag være effektiv. De framhever at spesielt eierne av store aksjeposter vil kunne tjene på slike strategier, fordi disse har et sterkere økonomisk insentiv enn mindre investorer til å ta på seg kostnaden ved selskapsanalyse og eierskapsutøvelse. Resultater fra forskningen utdypes i vedlegg 2.

## 7.4 Eksempler på resultater av eierskapsutøvelsen i SPU

Det er grunn til å anta at funnene i litteraturen om effekter av eierskapsutøvelse også er relevante for SPU. Norges Bank har dialog med over 1 500 selskaper i løpet av et år, jf. nærmere omtale i kapittel 5.<sup>6</sup> Norges Bank rapporterer ikke fullstendig om alle temaer som blir tatt opp eller om innholdet i den løpende dialogen med enkeltelskaper. Nor-

<sup>5</sup> Norges Bank har gjennom Det norske finansinitiativet (NFI) støttet et forskningsprosjekt med liknende målsetninger der resultatene ennå ikke er endelig publisert (Becht, Franks og Wagner, 2019).

<sup>6</sup> Tallet svinger noe fra år til år, i 2019 var det kommunikasjon med 1 826 selskaper, hvorav selskapsmøter med 1 474.

ges Bank er videre forsiktig med å antyde en årsakssammenheng mellom enkeltdialog og selskapsrespons. I bankens rapportering er det likevel flere eksempler der selskaper har endret retningslinjer og prosedyrer som en oppfølging av problemstillinger som banken har tatt opp i eierskapsutøvelsen. Det er samtidig slik at retningslinjer alene i selskapene ikke sier noe om faktisk håndtering, resultater eller framtidig risiko.

I likhet med åpenheten rundt tilråding og effekten av dette, bidrar banken til standardutvikling og til utviklingen av selskapspraksis gjennom offentlige forventningsdokumenter. Disse dokumentene danner utgangspunkt for dialog, og banken følger opp selskapenes egne rapporteringer om arbeidet med temaene dokumentene omhandler. Hvert år tar banken kontakt med selskaper som den vurderer har dårlig rapportering. Over tid har banken erfart at mange selskaper den tar kontakt med, bedrer rapporteringen, og at selskapene i dialogen viser til konkrete tiltak de har gjennomført i det underliggende arbeidet. I 2019 skriver banken at «[...] Blant selskapene vi kontaktet om svak rapportering om klima- og avskogingsrisiko i 2018, så vi kun en liten forbedring i 2019. Ved rapportering om vannforvaltning og barns rettigheter så vi en forbedring hos henholdsvis 52 og 31 prosent av selskapene vi kontaktet.»<sup>7</sup> Også arbeid i bransjeinitiativer kan gi resultater i form av for eksempel veiledninger eller handlingsplaner. Banken deltar også i høringer og har dialog med en rekke standardsettere.

Målet for den generelle eierdialogen i den ansvarlige forvaltningen er å støtte opp om fondets langsiktige avkastning, og dialogen er en integrert del av forholdet mellom forvalter og selskap. Dette målet skiller seg fra formålet i de tilfeller der banken velger eierskapsutøvelse som alternativ til observasjon eller utelukkelse. Overfor disse selskapene er målet å redusere risikoen for de normbruddene som Etikkrådet vurderer. Over tid har en sett eksempler på endret selskapsatferd i disse sakene, både for avsluttede og pågående saker.

Etikkrådet avga den 20. november 2006 en tilråding om utelukkelse av selskapet Monsanto Co. Rådet var basert på en vurdering av at det forelå en uakseptabel risiko for medvirkning til de verste former for barnearbeid ved å være investert i selskapet.<sup>8</sup> Barnearbeidet var knyttet til produksjon av bomullsførø i India i selskapets leverandørkjeder. Finansdepartementet besluttet våren 2007,

blant annet basert på innspill fra Norges Bank, å prøve ut eierskapsutøvelse i en begrenset periode for å se om dette kunne redusere risikoen for medvirkning til grovt uetisk aktivitet. Som del av eieroppfølgingen tok Norges Bank blant annet initiativ til et bransjesamarbeid i samarbeid med Monsanto m.fl. for å bekjempe barnearbeid i frøsektoren.

Etter utløpet av perioden for eieroppfølgingen, vurderte Etikkrådet saken på nytt. Etikkrådet skrev blant annet at de påviste normbruddene fortsatt var pågående og isolert sett kvalifiserte til utelukkelse fra fondet. Samtidig var det oppnådd betydelige forbedringer, og «*Norges Banks fortsatte eierskapsutøvelse overfor Monsanto, og dermed også opprettholdelsen av investeringen i selskapet, ser ut til å være en nødvendig betingelse for at forholdene faktisk skal bedre seg.*»<sup>9</sup> Senere rapporteringer fra Monsanto og andre flernasjonale selskaper med virksomhet innen produksjon av bomullsførø, tilsier ifølge Norges Bank at omfanget av barnearbeid er ytterligere redusert i disse selskapenes leverandørkjeder.<sup>10</sup>

Etter at beslutningsmyndigheten ble overført fra Finansdepartementet til Norges Bank, har banken besluttet å benytte eierskapsutøvelse i stedet for å følge Etikkrådets tilråding om å utelukke selskapet fra fondet i tre tilfeller. To av disse sakene er avsluttet der banken vurderer at risikoen for normbrudd er redusert. Etikkrådet tilrådet i desember 2016 å sette Eni SpA og Saipem SpA til observasjon for risiko for medvirkning til grov korrupsjon. Norges Bank besluttet i mai 2017 i stedet å benytte eierskapsutøvelse overfor disse selskapene. Banken har hatt ti møter med selskapene i perioden 2017–2019 for å få informasjon om hvordan selskapene arbeider med å forebygge korrupsjon. På grunnlag av Etikkrådets tilråding, har banken gjennom selskapsdialogen bedt om at Eni og Saipem kartlegger korrupsjonsrisikoen i hele virksomheten, iverksetter hensiktsmessige tiltak for å forebygge korrupsjon og anerkjenner selskapsledelsens og styrets ansvar for å forebygge korrupsjon.

Ifølge Norges Bank har selskapene gjort flere forbedringer i sine antikorrupsjonsprogrammer og iverksatt tiltak på de områdene som Etikkrådet

<sup>7</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 54.

<sup>8</sup> Forståelsen av «medvirkning» er senere blitt endret i retningslinjene, blant annet i lys av tilsvarende presisering i OECDs veileder for institusjonelle investorer, se kapittel 4.

<sup>9</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009), s. 87.

<sup>10</sup> Ansvarlig forvaltning 2015, s. 73. Barnearbeid totalt sett hadde imidlertid økt innenfor produksjon av modifiserte frø som følge av at sektoren generelt hadde vokst markert, se ILPI (rapport utført på oppdrag fra NBIM i 2015–2016).

framhevet i sine tilrådinger. Norges Bank vurderte at det samlet sett synes som om risikoen for framtidige normbrudd var redusert, og banken avsluttet på dette grunnlaget nylig den særskilte eierskapsdialogen om korrupsjonsrisiko i selskapene. Banken skriver i årsrapporten om ansvarlig forvaltning for 2019 at den vil fortsette å ta opp relevante temaer med selskapene i den ordinære eierdialogen.

Banken gjennomfører for tiden særskilt eierskapsutøvelse mot fire selskaper under retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Her rapporteres framdriften årlig.

Etikkrådet sendte i juni 2012 en tilrådning om utelukkelse av AngloGold Ashanti Ltd, og i mars 2013 en tilrådning om observasjon av Royal Dutch Shell. Finansdepartementet ba i oktober 2013 Norges Bank om å inkludere oljeutslipp og miljøforhold i Nigerdeltaet i eierskapsarbeidet med Eni SpA og Royal Dutch Shell PLC i en periode på fem til ti år. Departementet besluttet videre at miljøkonsekvenser av virksomheten til gruveselskapet AngloGold Ashanti Ltd i Ghana skulle følges opp gjennom aktivt eierskap i en femårsperiode.

I arbeidet for redusert oljeutslipp i Nigerdeltaet har selskapene ifølge Norges Bank gjennomført forbedret overvåking av rørledningene, forebyggende vedlikehold, bedre sikring av brønnhoder, raskere utrykning ved utslipp og forbedret samarbeid med lokalsamfunnene.<sup>11</sup> Utslipp som følge av driftsfeil var relativt sett lave i 2019, men selskapene opplever økning i utslipp som følge av tyveri og sabotasje. Shell jobber sammen med myndighetene i Nigeria for å rydde opp i historisk forurensning i Ogoniland, og betaler løpende ut selskapets påkrevde andel av opprydningskostnadene. Dette arbeidet er i en tidlig fase.

Målet for bankens dialog med AngloGold Ashanti Ltd er å bidra til at selskapet rydder opp eldre forurensning, og til at det driver Obuasigraven i Ghana i henhold til internasjonalt omforente standarder. Det har i perioder ikke vært drift i graven. Den opprinnelige eierskapsperioden i AngloGold Ashanti løp ut i 2018. AngloGold Ashanti hadde da ifølge Norges Bank «gjort frem-skrutt mot våre mål. Likevel gjenstår det å se om

*graven, når den gjenåpnes, driftes i henhold til internasjonalt aksepterte standarder, og om eldre forurensning i området blir tilfredsstillende ryddet av selskapet.»*<sup>12</sup> Norges Banks hovedstyre vedtok i desember samme år å fortsette arbeidet med selskapet i ytterligere tre år. Selskapet rapporterer ifølge Norges Bank i 2019 om god framdrift i både moderniseringsarbeidet og tilbakeføring av forstyrrede områder til naturen.<sup>13</sup> Banken tok også opp problemstillinger ved tvangsflytting med selskapet.

Etikkrådet tilrådet i mars 2018 å sette UPL Ltd til observasjon på bakgrunn av risikoen for barnearbeid i grønnsaksfrøproduksjon i det heleide datterselskapet Advanta Seeds Pty Ltd. Norges Bank besluttet i april 2018 i stedet å benytte eierskapsutøvelse overfor selskapet. Målet med eierskapsutøvelsen er å redusere omfanget av barnearbeid. Banken skriver i rapporten om ansvarlig forvaltning i 2019 at «i løpet av året vedtok selskapets styre nye retningslinjer for å forebygge barnearbeid, og forbud mot bruk av barnearbeid ble tatt inn i kontrakter med bønder og leverandører. Styret oppga at det jevnlig ble informert av ledelsen om overholdelsen av retningslinjene og aktiviteter for å bekjempe barnearbeid, inkludert opplæring av ansatte. UPL Ltd vurderte også ulike tiltak for ytterligere å overvåke overholdelse. I vår dialog med selskapet har vi drøftet bruk av indikatorer for overvåking og rapportering.» Banken omtalte i rapporten i 2018 at selskapets styre har vedtatt nye retningslinjer for å forebygge barnearbeid. Retningslinjene er også tatt inn i selskapets oppdaterte Code of Conduct, og selskapet informerer egne ansatte om denne gjennom opplæring. Forbudet mot bruk av barnearbeid er også tatt inn i kontrakter med bønder, leverandører og tredjeparter.

Banken skriver videre at UPL har iverksatt et prosjekt kalt «United Against Child Labour» som i første omgang fokuserer på å øke bevisstheten om barns rettigheter og barnearbeid blant bønder og leverandører i frøproduksjonsområdene i India. Prosjektet involverer en rekke aktører, som frivillige organisasjoner, myndigheter, andre selskaper, lokale lærere og foreldre, i tillegg til ansatte i UPL og Advanta.

<sup>11</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 54 og 55. <https://www.nbim.no/contentassets/e1632963319146bbb040024114-ca65af/ansvarlig-forvaltning-2018.pdf>

<sup>12</sup> Ansvarlig forvaltning 2018, s. 71.

<sup>13</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 51.

## Kapittel 8

# Praksis blant andre institusjonelle investorer

### 8.1 Innledning og sammendrag

For å vurdere de etiske retningslinjene for SPU opp mot den utviklingen som har funnet sted internasjonalt er det også naturlig å se på nåværende praksis hos andre institusjonelle investorer, både når det gjelder hva slags retningslinjer de har, hvilke virkemidler som tas i bruk og hvordan forventninger og eventuelle beslutninger kommuniseres.

Dette kapittelet omtaler praksis for ansvarlig forvaltning i 14 andre institusjoner fra åtte ulike land. Disse institusjonene er valgt fordi de er store og ofte trekkes fram i den internasjonale diskusjonen som eksempler på anerkjente ansvarlige investeringsvirksomheter på sine felt. Noen av disse har ansvarlig forvaltning som en prioritert del av sin virksomhet.

Det er vanskelig å finne institusjonelle investorer som er direkte sammenliknbare med SPU. Utvalget har lagt vekt på å velge institusjoner fra i hovedsak land med et åpent styresett og forventninger om en transparent forvaltningspraksis. Alle de 14 institusjonene forvalter porteføljer som er globale og store i nasjonal og internasjonal sammenheng. De har alle innslag av både aktive og mer indeknsnære strategier:

- Tradisjonelle institusjonelle investorer: AP-fondene fra Sverige, APG fra Nederland, CalPERS fra USA, Canada Pension Plan Investment Board, Church Commissioners for England, Government Pension Investment Fund fra Japan, Ontario Teachers' Pension Plan fra Canada og TIAA fra USA.
- Statseide reservefond (ofte omtalt som «sovereign wealth funds»): GIC (Government Investment Corporation, Singapore) og New Zealand Superannuation Fund.
- Kommersielle kapitalforvaltere: Aberdeen Standard Investments, BlackRock, Hermes og State Street Global Advisors.

For hver av institusjonene har vi sett på om de har en utelukkelsesmekanisme og hva som i så fall er kriteriene for denne. Videre har vi sett på ramme-

verket for eierskapsutøvelsen, blant annet i sammenheng med utelukkelse.

Gjennomgangen viser blant annet:

- Halvparten av institusjonene oppgir at de praktiserer utelukkelse av selskaper som en del av sin forvaltning. Av disse er det fem som oppgir eksplisitte kriterier for utelukkelsene og fire som helt eller delvis offentliggjør en liste med utelukkede selskaper.
- SPU er alene om å publisere grundige, selskaps-spesifikke begrunnelser for utelukkelse.
- Ingen opplyser om hvordan referanseindekser og risikomål forholder seg til eventuelle utelukkelse.
- Institusjonene knytter i liten grad utelukkelse, selskapsanalyser eller eierskapsutøvelse til OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper eller OECDs veileder for hvordan institusjonelle investorer kan anvende aktsomhetsvurderinger i tråd med OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Bare to nevner dette og uten å gi detaljer.
- Det er vanlig med prosesser og retningslinjer for å overvåke porteføljen, etterfulgt av analyse og selskapskontakt, men ingen institusjoner oppgir å ha en forhåndsvurdering eller «screening» før investering.
- Rapporteringen fra pensjonskasser og statlig tilknyttede institusjoner har mange fellestrekk med kommersielle kapitalforvaltere som benytter rapporteringen i profilerings- og markedsføringssammenheng.
- Institusjoner rapporterer ofte at de har mye selskapskontakt, og det er også vanlig å gi brede tematiske redegjørelser for slik kontakt. Resultater av slik kontakt rapporteres i liten grad, unntatt for kommersielle kapitalforvaltere med eierskapsutøvelse som strategisk kjernevirksomhet.

Tabell 8.1 gir en oversikt over rammeverk og praksis i de fondene vi har sett på. Omtalen er basert på institusjonenes regelverk og egne rapporter, jf. boks 8.1.

Det er også flere norske forvaltere som legger stor vekt på ansvarlig forvaltning i sin virksomhet, blant annet KLP, Storebrand og DNB. Disse er mindre enn de internasjonale institusjonene omtalt i dette kapitlet, med mellom 620 og 740 milliarder kroner under forvaltning. Alle de

nevnte har, sammen med Finans Norge, i et eget møte med utvalget gitt nyttige innspill til utvalgets vurderinger og arbeid med utredningen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Utvalgets møter og arbeid er omtalt i kapittel 2.

### Boks 8.1 Om sammenlikningene

I omtalen i dette kapitlet benyttes begrepet «institusjonell investor». Begrepet har ikke en autoritativ definisjon, men er samtidig godt forstått i markedet. Celik og Isaksson (2014) benytter begrepet i en drøfting av både likheter og forskjeller mellom investorer når det gjelder eierskapsutøvelse.<sup>1</sup> De skriver at institusjonelle investorer er kjennetegnet ved at i) de er juridiske, ikke fysiske personer, ii) de forvalter stort sett andres midler og iii) de er, i den grad de har interesse som eiere, gjennomgående store og internasjonalt investert. Celik og Isaksson deler institusjonelle investorer inn i tre brede kategorier:

- «tradisjonelle» institusjonelle investorer: pensjonsfond<sup>2</sup>, investeringsfond og forsikrings-selskaper
- «alternative» institusjonelle investorer: hedgefond, aktive eierfond (private equity – PE), børsnoterte fond (exchange-traded funds – ETF), og statseide fond (sovereign wealth funds – SWF)
- kapitalforvaltere som investerer andres og ikke egne midler

Det er store forskjeller i eierskapsutøvelse mellom og innenfor disse kategoriene. Eieraktiviteten varierer fra praktisk talt ingenting til så sterk involvering at investoren er «på innsiden».

Gjennomgangen i dette kapitlet legger vekt på rammeverk, prosedyrer, analyser og aktivitet slik dette er presentert av de institusjonelle investorene selv. Denne tilnærmingen kan ha visse svakheter fordi form og innhold i rapporteringen varierer betydelig mellom dem. Den til dels høye rapporterte aktiviteten står i en viss kontrast til forskningsbasert litteratur som indikerer mer begrenset aktivitet, jf. også omtale i kapittel 7.

<sup>1</sup> Celik, S. og Isaksson, M. (2014): *Institutional investors and ownership engagement*, OECD Journal: Financial Market Trends, 2013/4

<sup>2</sup> Med hedgefond menes investeringsfond som er rettet mot profesjonelle investorer, og de kan være unntatt fra regler som skal beskytte private investorer. Hedgefond tar ofte risiko som skiller seg fra mer tradisjonelle verdipapirfond, ved bruk av ulike investeringsstrategier (for eksempel long/short strategier) og ulike instrumenter (for eksempel derivater).

Tabell 8.1 Utvalgte institusjonelle investorer, beholdninger, bruk av utelukkelse, kriterier, offentliggjøring og relasjon til eierskapsutøvelse

Institusjonell investor	Type	Land	Mrd. kr under forvaltning	Utelukkelsesmekanisme	Eksplisitte kriterier for utelukkelse	Implementering av utelukkelsesmekanisme	Offentliggjøring av utelukkelse	Eierskapsutøvelse for å unngå utelukkelse
Aberdeen Standard Investments	Kommerseuell kapitalforvalter	Storbritannia	6,257	Ja	- Klassevåpen	- Ekstern tjeneste - ESG-gruppe	Nei	Nei
AP-fondene nr. 1-4	Forvalter av folketrygdfond	Sverige	1,378	Ja	Nei	- Felles etikkråd	Ja, full liste	Ja, stor vekt på dialog
APG	Forvalter av pensjonskasse offentlig ansatte	Nederland	4,691	Ja	- Kjernevåpen/-deler, våpen forbudt i NI, ratifiserte traktater (anti-personellminner, klasse-, kjemiske- og biologiske våpen, kjernevåpen etter ikke-spredningsavtalen) - Tobakk - Mangfoldige etterlevelse av Global Compact - Statsobligasjoner utelukket der Sikkerhetsrådet har våpenembargo - Inclusion policy: Krav om Global Compact policy og sektorvis implementering	- Intern håndtering - Inclusion: ESG-skåre alle selskaper	Ja, full liste	- Dialog forsøkt før Global Compact-utelukkelse - Inclusion: Dialog for «laggards» med forbedringspotensial
BlackRock	Kommerseuell kapitalforvalter	USA	62,992	Nei				
CalPERS	Forvalter av pensjonskasse offentlig ansatte	USA	3,539	Ja	- Tobakk - Selskaper med visse aktiviteter i Iran og Sudan - Halvautomatiske skytevåpen - Termisk kull	- Tobakk: CalPERS investeringskomité - Iran/Sudan: Delstatsforsamling	Iran/Sudan-selskaper, inkl. monitorerte	- Foretrekker eierskapsutøvelse
Canada Pension Plan Investment Board	Forvalter av folketrygdfond	Canada	2,841	Nei				
Church Commissioners for England	Reservefond	Storbritannia	99	Ja	- Våpen - Pornografi, tobakk, gambling, alkohol - Utånsvirkosomhet med høye renter - Menneskelig kloning - Termisk kull og oljesand	Ethical Investment Advisory Group rådgir de ulike forvaltere av kapital relatert til kirken	Nei	- Foretrekker eierskapsutøvelse - Kan utelukke hvis ansvar ikke tas alvorlig eller dialog ikke effektivt
GIC (Government Investment Corporation)	Statsseid reservefond	Singapore	2,300 (estimert)	Nei				
Government Pension Investment Fund	Forvalter av folketrygdfond	Japan	13,515	Nei				
Hermes	Kommerseuell kapitalforvalter og selskapsoppøstingsjeneste	Storbritannia	422	Nei				
New Zealand Superannuation Fund	Statsseid reservefond	New Zealand	253	Ja	- Klassevåpen, anti-personellminner og atomvåpen (inkl. testing), sivile automatvåpen - Tobakk, cannabis til rekreasjonsbruk - Prosessering av hvalkjøtt - Avkonlige brudd på standarder for ansvarlig investering, slik som Global Compact	Bestemt av styret (The Guardians of New Zealand Superannuation)	Ja, full liste	- Foretrekker eierskapsutøvelse - Utkontraktert i utlandet
Ontario Teachers' Pension Plan	Forvalter av pensjonskasse	Canada	1,429	Nei				
State Street Global Advisors	Kommerseuell kapitalforvalter	USA	23,024	Nei				
TIAA	Pensjonskasse mm for ansatte i utdanningssektoren	USA	9,209	Ja	Nei, men TIAAs policy nevner medvirkning til folkemord, forbrytelser mot menneskeheten og de mest alvorlige menneskerettighetsbrudd.	Hvis eierskapsutøvelse ikke ført frem	Ikke funnet	Foretrekker eierskapsutøvelse

### 8.1.1 Gjennomgangen av internasjonal praksis for ansvarlig forvaltning i 2017

Konsulentselskapet Inflection Point Capital Management (IPCM) utarbeidet i 2017 en rapport for Finansdepartementet om ledende global praksis innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.<sup>2</sup> Rapporten ble bestilt som ledd i en gjennomgang av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU). Departementet har foretatt slike gjennomganger i begynnelsen av hver stortingsperiode siden 2009.

IPCM ble bedt om å vurdere ledende praksis blant fond som SPU kunne sammenliknes med, herunder organisering av arbeidet med ansvarlig forvaltning, strategi, retningslinjer, virkemidler og ressursbruk. Videre skulle IPCM vurdere i hvilken grad aktiv forvaltning er en forutsetning for eller forbedrer en investors evne til å opptre ansvarlig.

IPCM så på flere av de samme institusjonelle investorene som vi har sett på i dette kapitlet, men med noen ulikheter. Ingen av kapitalforvalterne uten egne midler ble inkludert og heller ikke TIAA og Church Commissioners for England, bare offentlige pensjonssystemer og reservefond. Åtte slike institusjoner er dekket både i IPCM-rapporten og i dette kapitlet. IPCM bygget sin rapport på intervjuer med praktikere i disse institusjonene, i tillegg til intervjuer med andre eksperter.

De fondene som IPCM intervjuet, representerte et bredt utvalg fond med hensyn til størrelse, formål og styringsmodell, og de hadde ulike investeringsunivers, aktivaallokering og investeringsstrategier. Ifølge IPCM gjør SPU's størrelse, styringsmodell og investeringsstrategi det lite sammenliknbart med andre fond.

IPCM mente det ikke finnes én ledende modell for ansvarlig forvaltningspraksis som passer for alle fond. Den ansvarlige forvaltningen må tilpasses det enkelte fonds formål, størrelse og politiske rammebetingelser. Det er store forskjeller mellom investorers interesse for, og tilnærming til, temaet.

IPCM trakk fram noen kjennetegn de mente kunne representere en form for beste praksis. Det omfattet blant annet at ansvarlig forvaltning må ha oppmerksomhet fra ledelsen, de må erkjenne en lang tidshorison for virksomheten, de må tro på ansvarlig forvaltning og integrere dette i investeringsfilosofien for fondet generelt. Videre må for-

valtningen ha god risikostyring, en helhetlig porteføljetilnærming, det bør inngås partnerskap med andre investorer og forvalter må ha vilje til å involvere seg i selskapsstyring og søke kontinuerlig forbedring.

I sin omtale av IPCMs rapport skrev Finansdepartementet at disse kjennetegnene i stor grad er gjenspeilet i den ansvarlige forvaltningen av SPU.<sup>3</sup>

## 8.2 Utelukkelse av selskaper

### 8.2.1 Institusjoner med en utelukkelsesmekanisme

Med utelukkelse av selskaper tenker vi her på hvorvidt det finnes en offentlig kjent utelukkelsesmekanisme for å unngå investeringer som oppdragsgivere, kunder eller institusjonen ikke ønsker å være investert i av etiske eller normative grunner.

Halvparten av de 14 fondene i tabell 8.1 har en utelukkelsesmekanisme. Dette gjelder de svenske AP-fondene 1–4 som forvalter folketrygdmidler, det nederlandske APG og californiske CalPERS som begge forvalter offentlige pensjonskasser, New Zealands statlige reservefond, reservefondet til den engelske kirkens fond og TIAA som tilbyr pensjonsordninger og andre spareprodukter for ansatte i utdanningssektoren i USA.

Disse kapitalforvalterne har det til felles at de typisk må svare overfor offentligheten eller har store grupper hvis midler de investerer.

Investeringsstrategien fastsettes i et samspill med offentlige myndigheter / eiere og offentlig oppnevnte representanter. Institusjonene er ikke utsatt for konkurranse om fondsmidlene. De har som mål å maksimere avkastningen innenfor sine mandater, men ingen av dem har kommersielle eiere med selvstendig profittmotiv.

De fire store, kommersielle kapitalforvaltere i tabell 8.1 er de to amerikanske forvalterne BlackRock og State Street Global Advisors, verdens henholdsvis største og tredje største kapitalforvalter,<sup>4</sup> samt de to britiske forvalterne, Aberdeen Standard Investments and Hermes Investment Management, som ligger på henholdsvis 25. og 229. plass i størrelse globalt. Begge de sistnevnte institusjonene har en høy profil innen ansvarlig investeringsvirksomhet. Av de fire er

<sup>2</sup> Inflection Point Capital Management, *Mapping of global responsible investment best practices*, desember 2017.

<sup>3</sup> Meld. St. 13 (2017–2018) Statens pensjonsfond 2018, kapittel 5.3.

<sup>4</sup> Rangeringen er fra *Investment & Pensions Europe* som viser en tabell over verdens 400 største kapitalforvaltere i 2018.

det bare Aberdeen Standard som har en offisiell utelukkelsesmekanisme, og den er begrenset til produsenter av klasevåpen. Som følge av konkurransesituasjonen, er store, kommersielle kapitalforvaltere gjennomgående opptatt av å ha lavest mulig kostnader og størst mulig investeringsunivers.

Selv uten en offisiell utelukkelsesordning, kan det tenkes at en kapitalforvalter praktiserer visse restriksjoner på eget investeringsunivers ut fra normative, risikomessige eller markedsføringsmessige betraktninger. Dette kan også være tilfelle for kapitalforvaltere som har en offisiell utelukkelsesordning. Slike restriksjoner vil trolig dreie seg om nokså få selskaper.

Et eksempel på en porteføljerestriksjon som er risikomessig og ikke normativt begrunnet, er svenske AP1s utelukkelse av fossilselskaper. Fondet vurderer at «den pågående omstillingen til en mindre fossilavhengig økonomi utgjør en stor usikkerhet for selskaper som er aktive innen kull, olje- og gassindustrien, og investeringer i disse selskapene ventes å medføre en høyere finansiell risiko for fondet». Nedsalget ble besluttet i desember 2019 og kunngjort i mars 2020.

Det er ikke gitt at kjente utelukkelsesmekanismer alltid gjelder samtlige porteføljer som investoren har. APG oppgir for eksempel at utelukkelseslisten ikke gjelder indeksinvesteringer og børsnoterte indeksfond (ETF), men at dette uansett utgjør en liten del av den samlede porteføljen. Kommersielle kapitalforvaltere har gjerne et utvalg av avgrensede fond som tilbyr positiv eller negativ filtrering.

### 8.2.2 Kriterier for utelukkelse

For fem av de syv kapitalforvalterne som praktiserer utelukkelse, er utelukkelsesmekanismen bygget opp rundt kriterier som er offentliggjort. I det alt vesentlige dreier kriteriene seg om produkter og ikke atferd.

Våpen ser ut til å spille en rolle i de fleste tilfeller i denne sammenhengen. Church Commissioners for England utelukker våpen generelt. APG og New Zealand Superannuation Fund utelukker produsenter av kjernevåpen og antipersonellminer, Aberdeen Standard, APG og New Zealand Super utelukker produsenter av klasevåpen, og CalPERS og New Zealand Super utelukker produsenter av automatvåpen for sivilt bruk. For øvrig har APG et utelukkelseskriterium knyttet til framstilling av kjemiske og biologiske våpen.

Tobaksproduksjon utelukkes fra porteføljene til APG, CalPERS, New Zealand Super og den

engelske kirken. Cannabis utelukkes av New Zealand Super og de svenske AP-fondene. Dette framgår av selskapslisten til Ap-fondenes felles etikkråd, selv om dette etikkrådet ikke opererer med offisielle utelukkelseskriterier.

På miljøområdet har CalPERS og den engelske kirken utelukkelseskriterier for termisk kull, uten at det er presisert hvilke avgrensninger som gjøres. Den engelske kirken har dessuten oljesand som et utelukkelseskriterium. For øvrig finner en ikke spesifikke miljørettede kriterier blant forvalterne i tabellen.<sup>5</sup>

Den engelske kirken utelukker selskaper innen pornografi, gambling, alkohol, ågerrenter og menneskelig kloning. CalPERS utelukker selskaper med visse aktiviteter i Iran og Sudan. Dette kan gjelde ikke-amerikanske selskaper med aktivitet i Iran der USA har sanksjoner. I Sudan kan det gjelde blant annet forretning knyttet til militær aktivitet og infrastruktur. New Zealand Super utelukker selskaper som prosesserer hvalkjøtt.

Tre av de 14 fondene oppgir at de har utelukkelseskriterier knyttet til enkelt-selskapers atferd. APG og New Zealand Super nevner Global Compact som rammeverk. TIAA og New Zealand Super stiller et krav om at normbrudd må være alvorlige. TIAA viser til folkemord og forbrytelser mot menneskeheten og de mest alvorlige menneskerettighetsbrudd. AP-fondenes etikkråd, har utelukket flere av de samme gruveselskapene som er utelukket fra SPU på grunn av atferd.

### 8.2.3 APGs inkluderingsprosjekt

APG er i ferd med å gjennomføre noe de kaller «inkluderingsprosjektet». Her er idéen at APGs klienter, som er offentlige arbeidsgivere i Nederland, skal kunne velge en portefølje hvor bare selskaper med god oppfølging av FNs Global Compact, inkluderes. For hver bransje utarbeider APG spesifikke indikatorer for hva som kvalifiserer som god oppfølging av Global Compact. APG vurderer om selskapet har tilfredsstillende retningslinjer for ivaretagelse av bærekraftsyn og om den offentlige rapporteringen er god nok. Videre kontrollerer APG om retningslinjene følges opp i praksis. Dersom det forekommer uønskede hendelser, ser APG på hvordan selskapet håndterer disse.

<sup>5</sup> Utelukkelse generelt knyttet til påvirkning på klimaet figurerer ikke i dette materialet og er heller ikke vanlig blant institusjonelle investorer. Sveriges Riksbank kunngjorde i november 2019 at den for valutareserven hadde solgt seg ut av obligasjoner utstedt av canadiske og australske delstater med stort klimaavtrykk.



Alle selskapene i investeringsuniverset blir rangert på dette grunnlaget. De selskapene med svakest skår i hver bransje, kan ikke inngå i porteføljen med mindre APG har hatt dialog med dem om de problemene som den lave skåren indikerer. I slik dialog skal APG klargjøre for selskapet hvilke forbedringer som ønskes, og utviklingen vil bli ettergått av APG. Under denne prosessen må selskapene kunne klassifiseres som forbedringskandidater for å inngå i porteføljen. Kriteriet er gitt en bred anvendelse i APGs portefølje, og eierskapsutøvelsen spiller en spesifikk rolle i gjennomføringen.

I sin rapport for 2018 drøfter APG inkluderingsprosjektet med selskaper innen fossile energikilder som eksempler. Begrunnelsen for dialog framfor å utelukke selskapene med lav skår, er todelt. For det første er verden avhengig av fossil energi og forventes å være det i en stund framover. For det andre antar APG og dens klienter at det er mulig å oppnå flere resultater gjennom dialog enn ved utelukkelse.

Ved utgangen av 2018 hadde APG vurdert 7 700 selskaper opp mot inkluderingskriteriene av i alt rundt 10 000 selskaper i investeringsuniverset. 2 100 av de vurderte selskapene, mindre enn en firedel, innfridde kriteriene. Av disse ble 109 selskaper vurdert som forbedringskandidater. APG oppgir ikke størrelsen på selskapene i de ulike kategoriene eller hvor tungt kategoriene veier i den samlede porteføljen. Men i drøftingen gjengitt ovenfor, framgår det at olje- og gassprodusenter inngår blant forbedringskandidatene. APG navngir syv relativt store selskaper som forbedringskandidater.

#### 8.2.4 Gjennomføring av utelukkelse

Utelukkelsesmekanismene har gjerne bestemmelser om hvilke organer som beslutter eventuelle utelukkelse. AP-fondene og den engelske kirken har egne råd som avgjør utelukkelse. For CalPERS og New Zealand Super tas beslutningene av fondenes ordinære styrer.

Navnene på utelukkede selskaper er lett tilgjengelig for AP-fondene, APG og New Zealand Super. APG og New Zealand Super knytter hvert selskap til kriteriet det er utelukket etter. AP-fondenes liste har ingen slik kategorisering, men AP-fondenes etikkråd opererer heller ikke med eksplisitte kriterier. New Zealand Super oppgir at utelukkelseslisten jevnlig blir gjennomgått og revidert.

APG hadde offentliggjort utelukkelse av tre selskaper knyttet til atferd og 150 på grunnlag av produkter fram til høsten 2019. New Zealand

Super hadde utelukket åtte på grunn av atferd av i alt 188 utelukkelse. De utelukkelsene som disse tre kapitalforvalterne har offentliggjort på bakgrunn av selskapers atferd, var gjort etter vurderinger som delvis overlapper med de kriteriene som gjelder for SPU.

#### 8.2.5 Eierskapsutøvelse brukt i sammenheng med utelukkelse

Eierskapsdialog benyttes ifølge flere av institusjonene blant annet dersom det ikke er åpenbart fra offentlig tilgjengelig informasjon om selskapet oppfyller utelukkelseskriteriene.

Investor kan videre søke å påvirke et selskaps atferd for å redusere risikoen for brudd og dermed unngå å utelukke selskapet. Dialogen kan også være i form av at investor opplyser om at bestemte forhold kan lede til utelukkelse dersom selskapet ikke gjør endringer.

Det er et gjennomgående trekk ved de forvalterne som har en form for utelukkelsesmekanisme at de oppgir en preferanse for eierskapsutøvelse. AP-fondene og New Zealand Super er eksempler på dette. De institusjonene som ikke har en utelukkelsesmekanisme, argumenterer også med at de foretrekker eierskapsutøvelse som virkemiddel.

Både Aberdeen Standard Investments og CPPIB oppgir at de fremmer hensyn til ESG gjennom dialog med selskaper for å forbedre resultatene for porteføljens investeringer. Også Ontario Teachers og CPPIB legger vekt på dialog med selskaper. Et særskilt trekk ved de canadiske forvalterne er deres mangeårige samarbeid om selskapsoppfølging i det lokale markedet.

I forvalternes rapportering legges det gjennomgående stor vekt på å beskrive at eierskapsutøvelsen er aktiv. Dette underbygges oftere med eksempler fra enkelt-selskaper og -bransjer enn med fullstendig statistikk over omfanget og effekten av eierskapsutøvelsen.

AP-fondenes etikkråd understreker hvordan selskapsdialog kan påvirke og gjøre en forskjell, og dermed bidra til fondenes langsiktige avkastning. Rådet prioriterer sosiale og miljømessige hensyn, slik som urfolks rettigheter, forebygging av avskoging, økologisk mangfold og bruk av ugressmidler, og ulykker med dammer med gruveslam. AP-fondenes etikkråd vurderer utelukkelse etter spesifikke vurderinger av blant annet problemets alvorlighet og effekten av dialog, selv om det ikke er utarbeidet spesifikke utelukkelses-kriteriet som nevnt ovenfor.

### Boks 8.2 Retningslinjer og prosesser

I institusjonenes retningslinjer er det vanlig å framstille eierskapsutøvelsen som ett ben i en bredere policy for ansvarlig investeringsvirksomhet. Andre ben kan være *integrering* av ESG-hensyn i investeringsprosessen, *innflytelse på markedspraksis og forskning*. Integrering har ofte ikke en klar definisjon, men det er vanlig å peke på at organisasjonen tilgjengeliggjør informasjon om ESG for de som tar investeringsbeslutninger, eller at eierskapsekspertise er organisert sammen med porteføljeforvaltere. De fleste institusjonene velger likevel å framstille aktiviteten innen ansvarlig investeringsvirksomhet i en separat rapport.

Flere av institusjonene framstiller eierskapsprosessen i et flytdiagram. En vanlig struktur er da: (a) overvåking og analyse av porteføljen, (b) selskapsutvalg, (c) nærmere analyse av selska-

pene, eventuelt med definerte mål for eierskapet, (d) dialog, (e) evaluering og (f) eventuell gjentakelse av ett eller flere steg i prosessen.

For noen institusjoner kan evalueringen resultere i utelukkelse. Når prosessen starter med porteføljeovervåking, innebærer *integrering* av ESG i investeringsvirksomheten at det kan være en samordnet overvåking og eventuell oppfølging *etter* at investeringen er foretatt, ikke på forhånd.

Dette kan leses i lys av at porteføljene ofte er indeksnære. Det er dermed begrenset rom for å ta hensyn til ESG i porteføljekonstruksjonen eller forut for en investering i et selskap. Det er heller ikke holdepunkter i finansiellitteraturen for at ESG-tilpassede porteføljer har høyere avkastning.

Cannabisprodusenter har blitt utelukket uten at rådet oppgir å ha hatt dialog i forkant.

## 8.3 Eierskapsutøvelse som ikke er knyttet til en utelukkelsesmekanisme

### 8.3.1 Rapportering av eierskapsutøvelse

De institusjonelle investorene rapporterer gjennomgående høy aktivitet innen eierskapsutøvelse. Eierskapsutøvelsen til institusjonelle investorer er ikke direkte observerbar, jf. nærmere omtale i kapittel 7. Rapporteringen fra ulike institusjoner har ulik form og ulikt innhold, og omtalen er ofte kvalitativ og må tolkes. Det rapporteres dessuten gjerne i form av statistikk for hele eller deler av aktiviteten, som antall møter, dialoger mv.

Institusjonene rapporterer gjennomgående mer om sin bakenforliggende filosofi og omfanget av eierskapsutøvelsen enn om oppnådde *resultater*. Det er i første rekke de institusjonene som har eierskap som strategisk kjernevirksomhet som rapporterer om oppnådde resultater i arbeidet.<sup>6</sup> Eierskapsutøvelsen omhandler mange temaer,

men med en hovedvekt på selskapsstyring og ulike dimensjoner av bærekraft. I kommunikasjonen med kunder, pensjonskassenes medlemmer og med øvrige interessenter, legges det betydelig vekt på at det drives eierskapsutøvelse med et sosialt og miljømessig engasjement.

I rapporten utarbeidet av IPCM framgår det at majoriteten av kapitaleierne hadde en avdeling på mellom to og syv personer som hadde ansvar for satsingen på ansvarlig investeringsvirksomhet. Eierskapsutøvelse utgjorde der en avgrenset del av disse avdelingenes samlede arbeid. Fondene som ble intervjuet var valgt ut fordi de var antatt å være ledende innen ansvarlig investeringsvirksomhet. I varierende grad vil eierskapsarbeidet kunne involvere andre ansatte i institusjonene, som blant annet porteføljeforvaltere.

### 8.3.2 Målformuleringer for eierskapsutøvelsen

Eierskapsutøvelse kan anses som en nødvendig aktivitet, enten fordi klienter eller offentligheten forventer det, fordi konkurransesituasjonen tilsier det eller fordi rammeverket tar som utgangspunkt at store institusjonelle investorer har en viss eieraktivitet. Et eksempel på det siste er at aksjefond i USA fra 2003 har måttet offentliggjøre sin stemmegivning i generalforsamlinger som følge av regulering fra SEC.

<sup>6</sup> En undersøkelse av 75 av verdens største kapitalforvaltere fant at få forvaltere rapporterer systematisk om resultater fra eierskapsutøvelse. Blant de forvaltningsselskapene som rapporterer resultater, dreier det seg vanligvis om utvalgte tilfeller for en håndfull selskaper. Se *Point of No Returns*, Asset Owners Disclosure Project, mars 2020.

Et annet eksempel er anbefalinger for eierskapsutøvelse, såkalte «stewardship codes». Det britiske Financial Reporting Council utga en slik anbefaling i 2010, og slike anbefalinger har senere blitt vanlige i flere nasjonale markeder. Det er frivillig for institusjonelle investorer å slutte seg til disse eierskapsanbefalingene, men slik tilslutning er ansett som god praksis, særlig for investorer hjemmehørende i det aktuelle markedet. Anbefalingene etablerer en forventning om utvidet rapportering fra investorene om hvordan de følger opp porteføljeselskaper. Blant investorer som forvalter egne midler, såkalte «asset owners», var det nesten utelukkende britiske som hadde undertegnet den britiske stewardship-koden i 2016.<sup>7</sup> Ontario Teachers, som inngår i vårt materiale av 14 institusjonelle investorer, var den eneste større ikke-britiske blant de 105 institusjonene som hadde undertegnet. Blant de 178 kommersielle kapitalforvalterne som hadde undertegnet, var det et noe større innslag av ikke-britiske, i det vesentlige forvaltere med egen virksomhet i London. Blant de kommersielle kapitalforvalterne i tabell 8.1 hadde alle undertegnet, det vil si britiske Hermes og forløperselskapene til Aberdeen Standard, i tillegg til amerikanske BlackRock og State Street Global Advisors.

Institusjonenes eierskapsarbeid er ofte knyttet opp til en overordnet målsetning. Vanligvis understrekes det at det ligger et økonomisk formål til grunn og at hensikten er å fremme langsiktig verdiskaping i porteføljeselskapene. Samtidig nevnes også andre målsetninger, ofte knyttet til perspektiver som oppdragsgiver, berørte eller samfunnet for øvrig kan ha. Slike bredere mål kan anses å ha betydning for fondenes profil, identitet og legitimitet. Noen eksempler på målformuleringer, er:

- De svenske AP-fondenes etikkråd ønsker gjennom bærekraftig eierskap å påvirke og utgjøre en positiv forskjell og dermed bidra til AP-fondenes langsiktige avkastning.<sup>8</sup>
- New Zealand Superannuation Fund legger til grunn at ESG har betydning for langsiktig avkastning. Fondet opplyser at de også legger vekt på ESG for å unngå skade på New Zealands omdømme i verdenssamfunnet.<sup>9</sup>
- Ontario Teachers legger til grunn at bærekraftige investeringer og forretningspraksis vil

være til fordel for fondet og samtidig ha en positiv innvirkning for framtidige generasjoner.<sup>10</sup>

- BlackRocks målerklæring for bærekraft forklarer at forvalteren har dialog med selskaper om bærekraftsrelaterte temaer av vesentlig betydning, både i indeksporteføljer og i porteføljer med mål om meravkastning.<sup>11</sup>
- TIAA har som mål å fremme god styringspraksis og å overvåke temaer som kan påvirke et selskaps evne til å skape langsiktig, bærekraftig verdi.<sup>12</sup>

Offentlige pensjonskasser refererer til hensyn som har betydning for medlemmene, både som framtidig mottakere av pensjonsytelser og andre. Eierskapsaktiviteten knyttes til bærekraftig utvikling, og særlig klimaspørsmålet, men også til kjønnsmessig likestilling, sosiale spørsmål og øvrige miljø- og ressurs spørsmål.

Church Commissioners of England skiller seg ut ved å ikke begrunne sitt engasjement med økonomiske motiver. Her begrunnes aktiviteten med etiske hensyn. For CalPERS og APG gis det ikke noen framtreddende målformulering for eierengasjementet. Begge institusjoner har i lang tid kommunisert høye ambisjoner for ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

Som det framgår ovenfor kan eierskapsutøvelsen til store kommersielle forvaltere av indeksfond minne om rapporteringen fra pensjonskasser og andre kapitaleiere med offentlig tilknytning. Det er særlig i de helt siste årene at indeksforvaltere har trappet opp rapporteringen av eierskapsutøvelse, engasjement for bærekraft og ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Dette kan ha sammenheng med at disse konkurrerer om forvaltningsmandater fra de ikke-kommersielle kapitaleierne.

Singapores Government Investment Corporation og Japans Government Pension Investment Fund er eksempler på institusjonelle investorer der kommunikasjon av eierskapsutøvelse ikke har en framtreddende plass. Men også disse opplyser at stemmerettene brukes. Førstnevnte stemmer med utgangspunkt i globale retningslinjer med lokal tilpasning og har dessuten dialoger om bærekraft. For sistnevnte utøver eksterne forvaltere stemmeretter, men det skal ikke legges utilbørlig press på ledelsen i selskapene.

<sup>7</sup> Dataene er basert på lister publisert av Financial Reporting Council etter en gjennomgang av rapporteringskvalitet blant undertegnende institusjoner i 2016. Tilgjengelig på [www.frc.org.uk](http://www.frc.org.uk).

<sup>8</sup> Årsrapport 2018, AP-fondernas etikkråd.

<sup>9</sup> <https://nzsuperfund.nz/how-we-invest/responsible-investment>.

<sup>10</sup> 2018 Responsible Investing Report, Ontario Teachers' Pension Plan.

<sup>11</sup> 2019 Investment Stewardship Annual Report, BlackRock.

<sup>12</sup> TIAA policy statement on responsible investing, 7. utgave.

### 8.3.3 Institusjoner med eierskapsutøvelse som strategisk kjerne

For et lite antall av de institusjonelle investorene i tabell 8.1 er eierskap en del av den strategiske kjernen til institusjonen. Dette gjelder i første rekke de to britiske kapitalforvalterne Aberdeen Standard Investments og Hermes Investment Management. Førstnevnte er kjent i det britiske markedet som en investor som i flere tiår har satset på eierskapsutøvelse som et virkemiddel til å fremme lønnsomhet i porteføljeselskapene.<sup>13</sup> Institusjonen har en mer konsentrert aksjeportefølje enn de mer indekxnære forvalterne. Omfattende eierskapsarbeid er en forventning fra kunder, gitt institusjonens profil.

Hermes var tidligere forvalteren av pensjonsmidlene til British Telecom og hadde i den rollen en profil som aktiv eier. Etter hvert har Hermes utviklet en tjeneste der forvalteren representerer andre investorers kapital i møte med selskaper, i tillegg til den kapitalen selskapet selv har under forvaltning. Slike såkalte «overlay»-tjenester er et eget segment i det britiske aksjemarkedet, delvis drevet av stordriftsfordeler. En kjent akademisk studie av Becht m.fl. (2009) dokumenterer at Hermes' historiske eierverksomhet gjennom Focus Funds var effektiv og lønnsom. Institusjonen er i dag kontrollert av amerikanske Federated Investors Inc. og foretar eierskapsutøvelse gjennom enheten Hermes EOS.

Institusjonene som har aktivt eierskap som en del av sin strategiske kjerne, kjennetegnes gjerne ved å ha en relativt stor ekspertstab. Aberdeen Standard oppgir å ha 50 ESG-eksperter globalt. De rapporterer forholdsvis spesifikt, både når det gjelder aktivitetsstatistikk og hva de oppnår på selskapsnivå. I tillegg til den offentliggjorte informasjonen, kan slike institusjoner velge å gi mer detaljert informasjon til sine klienter.

Denne gruppen institusjoner legger ofte mest vekt på selskapsendringer som kan gi økt forventet lønnsomhet i selskapene. Virksomheten bygger på hva som anses som god selskapsstyring. Disse investorene har gjerne også aktiv dialog med myndigheter og andre standardsettere i markedene med sikte på å fremme god selskapspraksis. Investorene kommuniserer som oftest klart i styringsdokumenter hva de forventer av selskapene.

<sup>13</sup> Se kapittel 7 der det vises det til et forskningsprosjekt betalt av Norges Banks forskningsinitiativ NFI. Prosjektet har studert effekten av eierskapsarbeidet til Standard Life Investments, som senere har blitt en del av Aberdeen Standard Investments.

### 8.3.4 Hjemmemarked og utenlandske markeder

Det er ofte et skille mellom eieraktiviteten ute og hjemme. Aktivitet som retter seg mot miljøutfordringer og sosiale spørsmål, dreier seg i hovedsak om utenlandske selskaper. Når de opererer i utlandet, lener flere seg mer på eksterne parter og ulike samarbeidsopplegg for porteføljeovervåking og eventuell oppfølging. Canada Pension Plan Investment Board og New Zealand Superannuation Fund bruker henholdsvis Hermes EOS og BMO for eierskapsutøvelse i utlandet i slike spørsmål.<sup>14</sup> De svenske AP-fondenes felles etikkråd opererer bare overfor selskaper utenfor Sverige, mens de individuelle AP-fondene ønsker selv å følge opp selskaper innenlands, der de for det meste konsentrerer seg om selskapsstyring. AP-fondenes etikkråd samarbeider med tjenesteleverandøren Sustainalytics når de har selskapskontakt utenfor Sverige. Eksempler på brede investor-kollisjoner er Climate Action 100+ og Principles for Responsible Investment (PRI) sitt samarbeidsorgan PRI Collaboration Platform, tidligere kjent som PRI Clearinghouse.

Skillet mellom hjemmemarked og utenlandske markeder viser seg ofte også i stemmegivingen, som i antall saker domineres av saker om selskapsstyring. I hjemmemarkedet er det vanlig å ha internt utviklede stemmeretningslinjer og å legge vekt på lokale normer. I utlandet er institusjonene mer tilbøyelige til å legge seg på globale standardretningslinjer fra stemmerådgivere.<sup>15</sup> Dette fører indirekte til en koordinering av de institusjonelle investorenes synspunkter, og rådgivernes anbefalte retningslinjer kan ha stor betydning for hva som oppfattes som kurant praksis i et marked.<sup>16</sup>

Slik indirekte koordinering gjennom rådgivningstjenester skjer både globalt gjennom firmaer som Institutional Shareholder Services (ISS) og Glass Lewis,<sup>17</sup> og nasjonalt gjennom spesialiserte

<sup>14</sup> BMO Global Asset Management er eid av Bank of Montreal og omfatter det tidligere F&C Asset Management, opprinnelig kjent som Foreign & Colonial Investment Trust.

<sup>15</sup> Se Bowley, T. og Hill, J.G. (2020): *Stewardship and Collective Action: The Australian Experience*, ECGI Law Working Paper, nr. 491/2020.

<sup>16</sup> For eksempel har mange selskaper i Tyskland nylig redusert størrelsen på foreslåtte fullmakter til aksjeutvidelse til 10 prosent etter at stemmerådgivere senket sitt anbefalte tak som tidligere var på 20 prosent. Disse endringene i stemmerådgivernes retningslinjer skjer på sin side i et samspill med kundene, som er de institusjonelle investorene.

rådgivningsvirksomheter som IAs Institutional Voting Information Service (IVIS) i det britiske markedet, SWIPRA i Sveits og Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) i Tyskland. Stemmeretningslinjene utvikles her i et samspill med virksomhetens kunder eller medlemmer.

Det mest kjente eksempelet er kanskje likevel det amerikanske Council of Institutional Investors (CII). Denne brede alliansen av fondseiere og kapitalforvaltere er en aktiv pådriver for aksjonærrettigheter og god selskapsstyring i USA.

Institusjonene har dermed gjennomgående en mer direkte oppfølging av selskaper i sine respektive hjemland. Overfor disse selskapene går investorene dypere inn i selskapsstyringen. Institusjonene samarbeider ofte i dette arbeidet, og de oppnår dermed å redusere kostnadene, øke gjennomslagskraften og muligens også å skjermeseg mot renommerisiko.

I hjemmemarkedet legges det videre mer vekt på ikke-offentlig selskapsdialog. Her er det også mange eksempler på at eierskapsarbeidet har vært virkningsfullt. I Nederland drøfter store institusjonelle investorer både markedspraksis og enkeltelskaper gjennom samarbeidsorganet Eumedion.<sup>18</sup> I Storbritannia utformes viktig veiledning til markedet gjennom selskapsstyringskomitéen til bransjeforeningen The Investment Association (IA).<sup>19</sup> Selskaper tar i stor grad hensyn til veiledning herfra, for eksempel når det gjelder rammer for aksjeutvidelser og utforming av avlønningsordninger for selskapsledelsen.

Et annet eksempel er Canadian Coalition for Good Governance, der de fleste store canadiske

institusjonene deltar aktivt. Diskusjoner her var vesentlige for å komme fram til canadiske investorer forventninger om bedret kjønnsbalanse i selskapenes styre. I Sverige møtes investorer i Institutionella ägares förening for å utveksle synspunkter og noen ganger gi konkret veiledning. Svenske investorer møtes også i selskapenes valgkomitéer for å nominere styrekandidater sammen. Også investorer i Australia samarbeider gjerne indirekte gjennom bransjefora. Internasjonalt deltar institusjonene i saksorienterte investorgrupper, for eksempel i klimaspørsmålet.

### 8.3.5 Rapportert omfang av eierskapsutøvelse

Om lag halvparten av de institusjonelle investorene i tabell 8.1 oppgir statistikk eller lister som beskriver omfanget av kontakten med selskaper. De som oppgir å ha flest interaksjoner med selskaper er de kommersielle og i stor grad indeksorienterte forvalterne BlackRock og State Street Global Advisors. Begge opplyser å være i kontakt med rundt 1 500 selskaper på årsbasis, og begge legger fram en liste over selskaper de har vært i kontakt med.

State Street opplyser for hvert selskap om interaksjonen var i form av brev eller mer omfattende dialog, og om tematikken var innenfor selskapsstyring på den ene siden eller miljø- og sosiale spørsmål på den andre. Nær 700 av selskapene hadde State Street omfattende dialoger med. 85 prosent av interaksjonene var «aktive» i motsetning til «reaktive».

BlackRock gir ingen detaljer på selskapsnivå, men opplyser at listen ikke omfatter selskaper der interaksjonen begrenset seg til brev til selskapet. BlackRock har de siste årene publisert et årlig fellesbrev til alle selskaper i porteføljen.

Ellers rapporteres det blant annet følgende:

- Aberdeen Standard oppgir for eksempel hvilke temaer som er tatt opp i dialogene med 41 selskaper i et kvartal, og en mer inngående redegjørelse for ti av selskapene.
- Hermes EOS oppgir å ha hatt dialog med 746 selskaper på årsbasis. For 282 av disse brukte foretaket et system for å måle framgang i dialogen. For hver dialog kunne det være flere mål, slik at samlet antall aktive mål var 945 dette året. 118 mål ble innfridd fordi selskapet iverksatte relevante tiltak. Hermes redegjør for de tematiske eierskapsatsingene sine, og her nevnes utviklingen både i en del selskaper og i relevante markedsstandarder.

<sup>17</sup> Norges Bank er kunde av både ISS og Glass Lewis, som er de to dominerende globale stemmerådgiverne. Norges Bank Investment Management har egne stemmeretningslinjer som i mange saker overlapper med standardretningslinjene til ISS, Glass Lewis og andre aktører, mens de i andre saker avviker. Faktisk stemmeprosedyre bestemmes av investorens prinsipielle syn, av graden av tilpasning til det lokale selskapsstyringsrammeverket der porteføljeselskapene er børsnotert, av innsatsen som legges ned i innsamling og vurdering av fakta og av taktisk stemmeatferd. I praksis ser en avvik mellom både investorer og stemmerådgivere langs alle fire dimensjoner.

<sup>18</sup> Et nylig utgitt working paper redegjør for samarbeidet mellom institusjonelle investorer i Nederland og deres stemmegivning. Medlemmene av Eumedion stemmer oftere mot styrets innstilling enn andre investorer. Se Van der Elst, C. og Lafarre, A. (2020), *Shareholder Stewardship in the Netherlands: The Role of Institutional Investors in a Stakeholder Oriented Jurisdiction*, ECGI Law Working Paper No. 492/2020.

<sup>19</sup> Se *Guidelines for Investee Companies*, The Investment Association. Retningslinjene dekker en rekke områder som godtgjøring til ledende ansatte, aksjonærers prioriteringer, langsiktig rapportering og så videre.

- AP-fondenes etikkråd lister opp temaer som er blitt tatt opp i 45 selskapsdialoger på årsbasis. Rådet gir brede redegjørelser for en rekke temaer som avskoging, svekkede bestander av bier, klimautfordringene, uforsvarlig skipsopp-hugging og trusler mot urfolks rettigheter. I denne sammenheng gis det opplysninger om selskapers respons i enkelte av dialogene.
- Church Commissioners for England opplyser at institusjonen hadde direkte dialog med 78 selskaper på årsbasis, for det meste om klima, selskapsstyring og alkohol.
- TIAA opplyser å ha hatt 660 selskapsdialoger på årsbasis, hvorav 93 prosent hadde å gjøre med styret og 91 prosent med diversitet og inkludering. Institusjonen understreker at hen-sikten er å ha dialoger som gir målbare resulta-ter, både langsiktige og mer tidsbegrensede.

## Kapittel 9

# Rangeringer og indekseringer av land og selskaper

### 9.1 Innledning

Utvalget er i mandatet bedt om å se på etiske hensyn knyttet til enkeltland og på spørsmål om manglende informasjonstilgang. Landspesifikke forhold i enkelte land kan bidra til å øke fondets etiske risiko når fondet er investert i selskaper som opererer i disse landene. I noen land respekterer ikke styresettet innbyggernes politiske og sivile rettigheter, og land kan ha svakt utbygde institusjoner. I tillegg kan tilgangen på informasjon være svak flere steder. Utvalget er i mandatet bedt om å vurdere om dagens retningslinjer for fondet er egnet ved investeringer i slike land.

Et nærliggende spørsmål er om arbeidet med både den ansvarlige forvaltningen og retningslinjene for observasjon og utelukkelse kan forenkles dersom beslutninger i større grad kan baseres på indekseringer og rangeringer av land og selskaper. Det forutsetter at slike aggregerte hjelpemidler er treffende og pålitelige. Dette kapitlet går gjennom noen relevante indekseringer og rangeringer i en slik sammenheng.

Dette kapitlet ser først på utviklingen av framvoksende markeder og økonomiske særtrekk ved disse landene. Deretter belyses landspesifikke forhold i enkelte markeder som kan medføre økt politisk risiko og risiko knyttet til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring, og som dermed kan gjøre det mer utfordrende å ivareta rollen som ansvarlig investor på en tilstrekkelig god måte.

Kapitlet omtaler videre eventuelle indekser og rangeringer som kan brukes til å si noe om fondets eksponering mot denne type risiko. En god indeks må være treffende og pålitelig, og den underliggende modellen og metoden for beregning av indeksen bør være noenlunde stabil over tid. Informasjon om modellen som benyttes og resultatene må også være lett tilgjengelig, slik at resultatene kan være mulig å etterprøve.

Kapitlet går gjennom indekser og rangeringer som forsøker å måle graden av demokrati i ulike land, kvaliteten på landenes institusjoner,

korupsjon, menneskerettighetssituasjonen og tilgangen på informasjon. Følgende rangeringer blir vurdert:

- Worldwide Governance Indicators fra Verdensbanken
- Democracy Index fra The Economic Intelligence Unit (EIU)
- Corruption Perceptions Index fra Transparency International (TI) og
- World Press Freedom Index fra Reporters Without Borders (RSF)

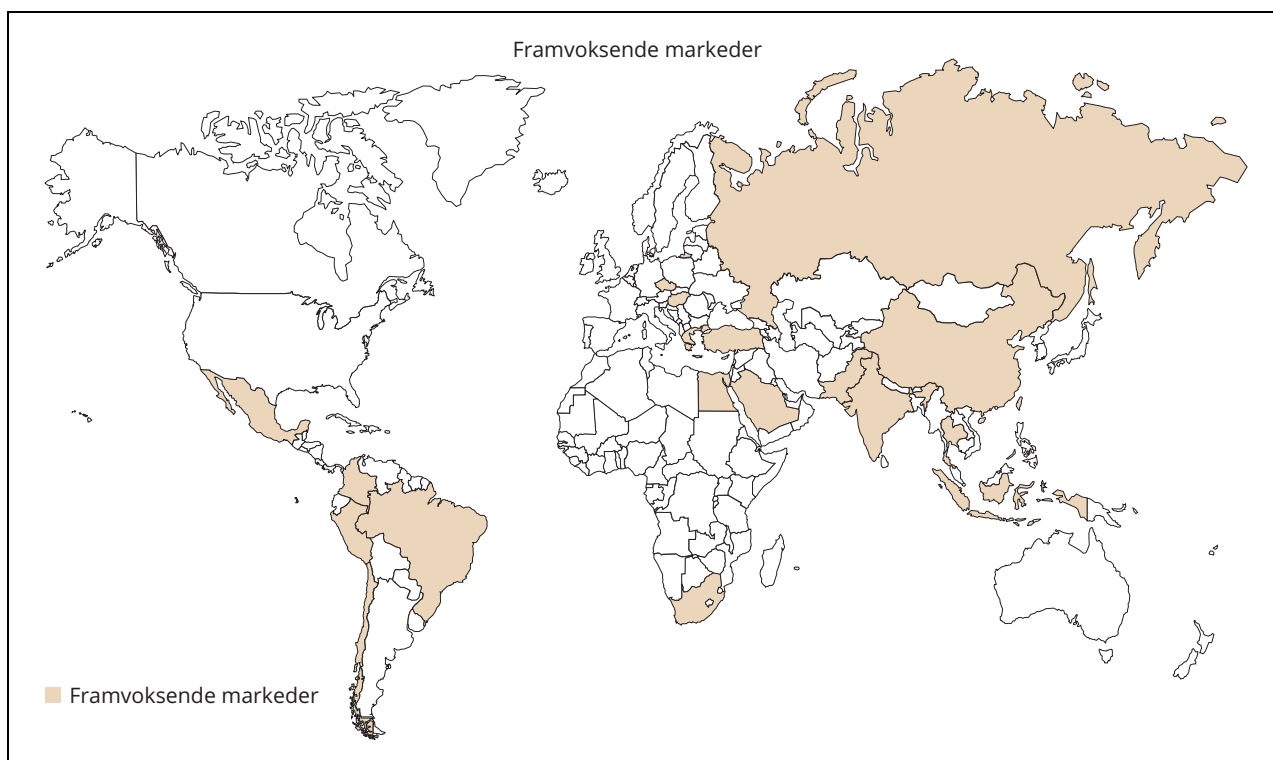
Kapitlet ser også på hvorvidt indekser som måler forhold knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring på selskapsnivå (ESG-indekser), kan være et egnet verktøy for å redusere risiko knyttet til landspesifikke forhold. I vedlegg 4 bak i utredningen finnes en bredere liste av tilgjengelige rangeringer og indekser som er vurdert, men ikke omtalt.

### 9.2 Framvoksende markeder i referanseindeksen

SPUs referanseindeks for aksjer består av de land som indeksleverandøren FTSE Russell klassifiserer som utviklede, avanserte framvoksende og sekundære framvoksende markeder, jf. nærmere omtale i kapittel 3.<sup>1</sup> FTSE Russell vurderer imidlertid ikke den type etiske utfordringer, som for eksempel menneskerettighetssituasjonen, som utvalgets mandat tar opp når de klassifiserer land.

Indekser fra FTSE Russell og andre ledende indeksleverandører, som MSCI, har som mål å definere og klassifisere investerbare markeder hvor investorer trygt og effektivt kan handle verdipapirer. Det stilles krav til omsettelighet, organisering av markedsplasser og systemer for handel og oppgjør, det man kort kan kalle rettssikkerhet

<sup>1</sup> I omtalen er definisjonen av et framvoksende marked den samme som et framvoksende land eller en framvoksende økonomi.



Figur 9.1 Framvoksende markeder definert av FTSE

Kilder: FTSE Russell og Finansdepartementet.

for investeringer. Et viktig skille går mellom framvoksende og utviklede markeder. Et framvoksende marked har noen, men ikke alle egenskapene til et utviklet marked.

Over tid er et betydelig antall markeder klassifisert som framvoksende, og den geografiske spredningen av slike markeder er blitt bred. Figur 9.1 viser utbredelsen av framvoksende markeder slik de i dag defineres av FTSE Russell.<sup>2</sup>

Utvalgets mandat trekker fram at den etiske risikoen er gjennomgående høyere i framvoksende markeder. Samtidig omfatter dette en gruppe land som er svært forskjellige, der flere har et styresett som likner på vårt. FTSE Russell oppdaterer årlig en observasjonsliste med land som oppfyller, eller er nær ved å oppfylle, kriteriene for å bli en del av FTSE All Cap-indeksen, herunder delindeksen for framvoksende markeder. Over tid har det skjedd en rekke klassifiseringer og reklassifiseringer til og fra framvoksende markeder.

Framvoksende økonomier har tradisjonelt vært kjennetegnet ved lavere BNP per capita enn utviklede økonomier. Ifølge Verdensbankens inntektsrangering er det likevel mange høyinntektsland og ingen lavinntektsland som inngår i

FTSE Russells definisjon av framvoksende markeder.<sup>3</sup> Den økonomiske veksten er høyere i framvoksende enn i utviklede markeder, men forskjellene har avtatt sammenliknet med tidlig på 2000-tallet. I framvoksende markeder er videre den investerbar delen av aksjemarkedene lavere relativt til BNP enn i utviklede økonomier. Aksjemarkedene i disse landene er fortsatt ikke like tilgjengelige og åpne for investorer som i utviklede markeder.

Globalt har det økonomiske tyngdepunktet gradvis blitt skjøvet mot de framvoksende økonomiene. Disse markedene har blitt viktige for vestlige selskaper og en integrert del av den globale verdikjeden. Globaliseringen av finansmarkedene har gitt investorer muligheter til å spre investeringene og ta del i verdiskapingen i stadig flere framvoksende markeder. Særtrekkene ved framvoksende markeder, som gjennomgående høyere markedsrisiko, lavere markedsverdi og omsettelighet samt høyere politisk risiko, har samtidig blitt viktigere for avkastning og risiko i det globale aksjemarkedet.

<sup>2</sup> Per mars 2020.

<sup>3</sup> Tallmateriale er tilgjengelig på Verdensbankens hjemmeside, se <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/the-world-by-income-and-region.html>.



Tabell 9.1 Størrelse og sammensetning av framvoksende markeder

Avanserte FM	Mrd NOK	Andel av FM	Antall selskaper	Sekundære FM	Mrd NOK	Andel av FM	Antall selskaper
Taiwan	8 501,7	16,42	426	Kina	21 630,7	41,79	1 560
Brasil	2 926,4	5,65	138	India	5 141,7	9,93	293
Sør Afrika	2 149,9	4,15	111	Russland	1 770,4	3,42	43
Thailand	1 648,6	3,18	121	Saudi Arabia	1 347,8	2,60	79
Malaysia	1 322,5	2,55	88	Indonesia	856,2	1,65	67
Mexico	1 115,0	2,15	57	Filippinene	570,6	1,10	39
Tyrkia	347,4	0,67	75	Qatar	543,8	1,05	21
Hellas	151,0	0,29	21	Kuwait	403,8	0,78	17
Ungarn	135,5	0,26	5	Chile	401,7	0,78	33
Tsjekkia	64,1	0,12	5	UAE	400,8	0,77	22
				Colombia	160,3	0,31	13
				Egypt	97,9	0,19	16
				Pakistan	62,5	0,12	22
				Peru	16,2	0,03	1
<b>Totalt</b>	<b>18 362,1</b>	<b>35,44</b>	<b>1 047</b>	<b>Totalt</b>	<b>33 404,4</b>	<b>64,52</b>	<b>2 226</b>

Kilder: FTSE Russell og Finansdepartementet.

FTSE Russell vurderer årlig hvilke land som skal være med i indeksen og hvorvidt aksjemarkedet i det aktuelle landet skal klassifiseres som utviklet, avansert framvoksende eller sekundært framvoksende. I tillegg har FTSE Russell en kategori med såkalte frontmarkeder. Dette er markeder som ikke er tilstrekkelig utviklede til å inngå i hovedindeksen. FTSE Russells prosess for klassifisering av markeder er regelbasert, men med noe innslag av skjønn.<sup>4</sup> Et sett med regler basert på tre underliggende kategorier brukes i beslutningsprosessen: den økonomiske utviklingen i landet, markedets størrelse og likviditeten og tilgjengeligheten til markedet for internasjonale investorer.<sup>5</sup> Tabell 9.1 viser størrelse (basert på selskapenes markedsverdi) og sammensetning av framvoksende markeder (FM) som inngår i FTSE Russell All Cap-indeksen ved utgangen av april 2020. Tabellen viser hvilke framvoksende markeder som klassifiseres henholdsvis som avanserte

og sekundære, samt antall selskaper som inngår og markedsverdien av disse. Tabellen viser også andelen det enkelte markedet, målt ved selskapenes markedsverdi, utgjør av de samlede framvoksende markedene.

Målt i markedsverdi er de sekundære markedene klart størst, men det er store variasjoner i størrelsen på markedene innenfor begge segmentene. De tre største markedene, Kina, Taiwan og India, utgjorde ved utgangen av april 2020 hele 68,1 prosent av markedsverdien til framvoksende markeder totalt, der både Kina og India er sekundære framvoksende markeder.

FTSE Russell oppdaterer regelmessig en observasjonsliste med land som oppfyller, eller er nær ved å oppfylle, kriteriene for å bli en del av FTSE All Cap-indeksen. Listen inkluderer også

<sup>4</sup> Se NBIM Discussion Note 2-2014, Global equity indices – a comparative study between FTSE and MSCI, <https://www.nbim.no/publikasjoner/diskusjonsnotater/2014/global-aksjeindekser-en-komparativ-analyse-av-msci-og-ftse/>

<sup>5</sup> FTSE Russells klassifisering tar utgangspunkt i et lands BNI per innbygger og kredittverdighet. Det er imidlertid ingen absolutt grense for størrelsen verken på BNI per innbygger eller kredittverdighet for at et land skal klassifiseres som framvoksende. Om et marked blir inkludert i en av FTSE Russells indekser eller ikke er basert på en bred vurdering av 21 kriterier, se vedlegg 1 i brev 22. august 2019 fra Norges Bank til Finansdepartementet for ytterligere informasjon om klassifiseringen.

Tabell 9.2 Klassifiseringer og reklassifiseringer av markeder

Tidspunkt	Land	Fra markedssegment	Til markedssegment
September 2019	Island	Uklassifisert	Frontmarked
Juni 2019	Kina A-aksjer	Uklassifisert	Sekundært framvoksende
Mars 2019	Saudi-Arabia	Uklassifisert	Sekundært framvoksende
September 2018	Polen	Avansert framvoksende	Utviklet
September 2018	Kuwait	Uklassifisert	Sekundært framvoksende
September 2017	Argentina og Kasakhstan	Uklassifisert	Frontmarked
September 2016	Latvia og Palestina	Uklassifisert	Frontmarked
September 2016 (mars 2017)	Qatar	Frontmarked	Sekundært framvoksende
Mars 2016	Hellas	Utviklet	Avansert framvoksende
Juni 2015	Argentina	Frontmarked	Uklassifisert
Juni 2015	Marokko	Sekundært framvoksende	Frontmarked
Juni 2012	Ghana	Uklassifisert	Frontmarked
Mars 2012	Thailand	Sekundært framvoksende	Avansert framvoksende
Juni 2011	Tsjekkia, Malaysia og Tyrkia	Sekundært framvoksende	Avansert framvoksende
September 2010	Malta	Uklassifisert	Frontmarked
September 2010	De forente arabiske emirater	Uklassifisert	Sekundært framvoksende
September 2010	Argentina	Sekundært framvoksende	Frontmarked
September 2009	Sør-Korea	Sekundært framvoksende	Avansert framvoksende
September 2008	Ungarn og Polen	Sekundært framvoksende	Avansert framvoksende
September 2008	Israel	Avansert framvoksende	Utviklet
Juni 2003	Venezuela	Sekundært framvoksende	Uklassifisert
Januar 2001	Hellas	Avansert framvoksende	Utviklet

Kilde: FTSE Russell.

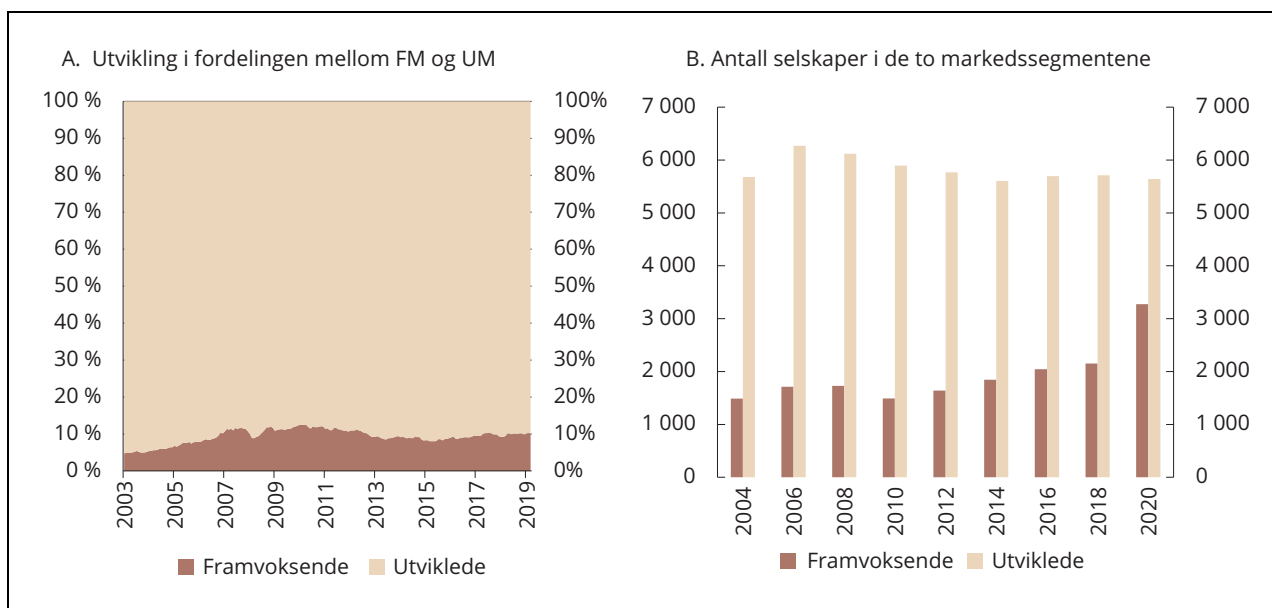
land som vurderes reklassifisert. Romania vil bli reklassifisert til sekundært framvoksende marked (fra frontmarked) og Tanzania vil bli klassifisert til frontmarked (fra uklassifisert) fra september 2020. Vietnam er på observasjonslisten og skal vurderes reklassifisert til sekundært framvoksende marked senere i år.<sup>6</sup> Tabell 9.2, som viser alle endringer i perioden fra januar 2001 og fram

til i dag, viser at det har skjedd en rekke klassifiseringer og reklassifiseringer av markeder over tid.

Ved utgangen av april 2020 utgjorde framvoksende markeder 10 prosent av den totale verdien av FTSE All Cap. Av totalt 8 893 skaper, var 3 273 lokalisert i framvoksende markeder, og 24 av totalt 49 land i indeksen var klassifisert som framvoksende.

Figur 9.2A viser utviklingen i fordelingen mellom framvoksende og utviklede markeder i FTSE All Cap-indeksen i perioden oktober 2003 til september 2019, mens figur 9.2B viser utviklingen i antall selskaper i de to markedssegmentene i peri-

<sup>6</sup> Argentina sto på observasjonslisten for mulig reklassifisering til et sekundært framvoksende marked, men er fjernet pga. innføring av kapitalkontroll.



Figur 9.2 Fordeling mellom framvoksende og utviklede markeder i FTSE All Cap. Andeler av friflytjustert markedsverdi fra oktober 2003 til april 2020 og antall selskaper ved utgangen av 1. kvartal annet hvert år fra 2004 til 2018, samt utgangen av april 2020

Kilder: FTSE Russell og Finansdepartementet.

oden mars 2004 til april 2020. Framvoksende markeder andel av friflytjustert markedsverdi har i denne perioden ligget rundt 10 prosent.<sup>7</sup> Antall selskaper i framvoksende markeder er imidlertid mer enn doblet fra 2004 og fram til i dag. Dette viser at selv om mange markeder og selskaper over tid har blitt inkludert i FTSE All Cap, så utgjør framvoksende markeder fremdeles bare 10 prosent av den totale verdien av FTSE All Cap. Framvoksende markeder er i større grad enn utviklede markeder preget av at selskaper har strategiske eiere som kontrollerer en stor andel selskapenes aksjer, og disse er dermed ikke er tilgjengelige for investorer generelt. Indeksleverandørene justerer andelen av selskapenes markedsverdi som inngår i indeksen for dette.

### 9.3 Makroøkonomiske særtrekk ved framvoksende markeder

I St.meld. nr. 16 (2007–2008)<sup>8</sup> skrev departementet at det er vanlig å definere et marked som framvoksende dersom det er lokalisert til et land med lav eller middels inntekt som definert av Verdensbanken og/eller at den investerbare delen av markedet er lav relativt til landets brutto nasjonalinntekt (BNI). En tredje karakteristik ved framvoksende markeder er at den økonomisk veksten er høy.

Tabell 9.3 viser Verdensbankens gruppering av land fordelt på fire inntektskategorier (lav, nedre-middel, øvre-middel og høy) sammen med tilsvarende fordeling av landene i SPU's referanseindeks og FTSE Russells indekser for utviklede, framvoksende og frontmarkeder ved utgangen av juni 2019. Alle de 48 landene i referanseindeksen til SPU inngår i Verdensbankens landliste. Av disse er ingen lavinntektsland og 33 er høyinntektsland. Frontmarkeder inngår ikke i SPU's referanseindeks og regnes typisk som mindre utviklede, mindre likvide og mer risikable enn framvoksende markeder. Det ser imidlertid ikke ut til å være store forskjeller i BNI per capita mel-

<sup>7</sup> Friflytjustert markedsverdi representerer verdien av de aksjene til et børsnotert selskap som er tilgjengelige for aktiv omsetning i markedet etter at indeksleverandøren foretar justeringer for verdien av aksjer som kontrolleres av strategiske eiere (f.eks. en stat) og som derfor ikke anses som omsettelige. Friflytjustert markedsverdi representerer således den andelen av aksjene i det aktuelle selskapet som er tilgjengelig for kjøp og salg i markedet.

<sup>8</sup> St.meld. nr. 16 (2007–2008), Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/stmeld-nr-16-2007-2008-/id505748/>

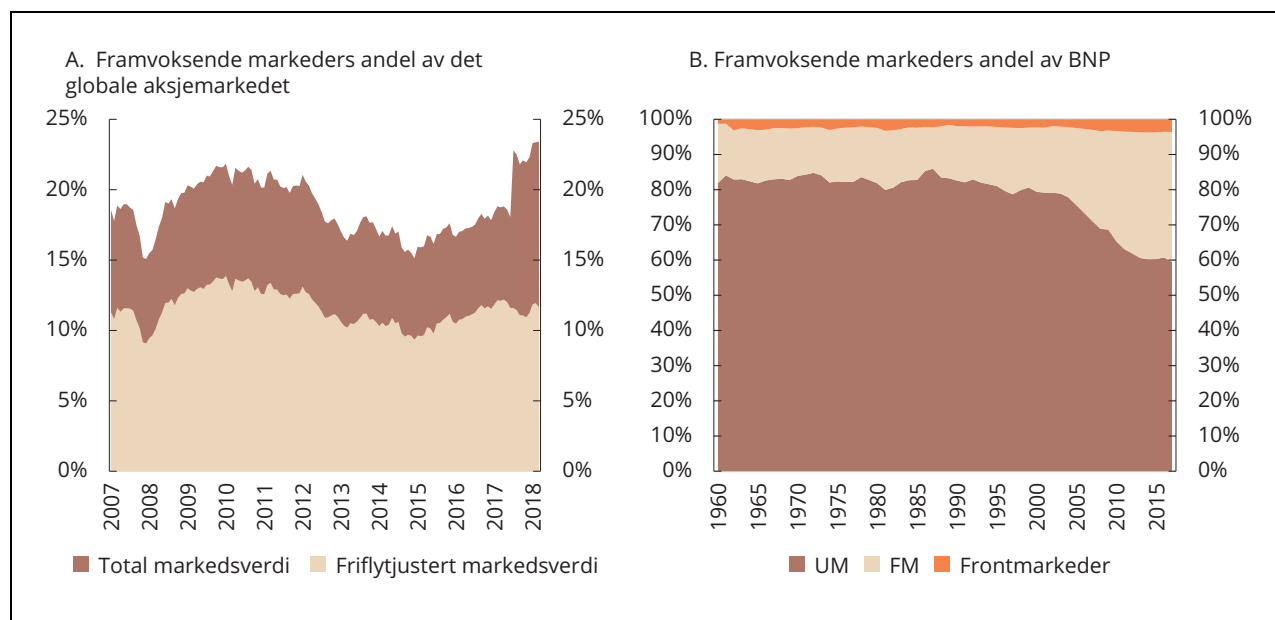
Tabell 9.3 Land fordelt på inntektskategorier (utgangen av juni 2019)

BNI per capita <sup>1</sup>	Høy	Ø-Middel	N-Middel	Lav	Totalt
Verdensbanken	80	60	47	31	218
SPUs referanse <sup>2</sup>	33	10	5	0	48
FTSE Utviklede	25	0	0	0	25
FTSE Framvoksende	9	10	5	0	24
FTSE Front	11	9	7	0	27

<sup>1</sup> Lav inntekt er definert som mindre eller lik 1,025 USD, nedre middelinntekt er definert til å ligge i intervallet [1,026-3,995 USD], øvre middelinntekt er definert til å ligge i intervallet [3,996-12,375 USD], mens høy inntekt er definert som større enn 12,375 USD.

<sup>2</sup> SPU's referanse består av FTSE Utviklet og FTSE framvoksende, unntatt Saudi-Arabia.

Kilde: MSCI.



Figur 9.3 Framvoksende markeders andel av det globale aksjemarkedet og BNP

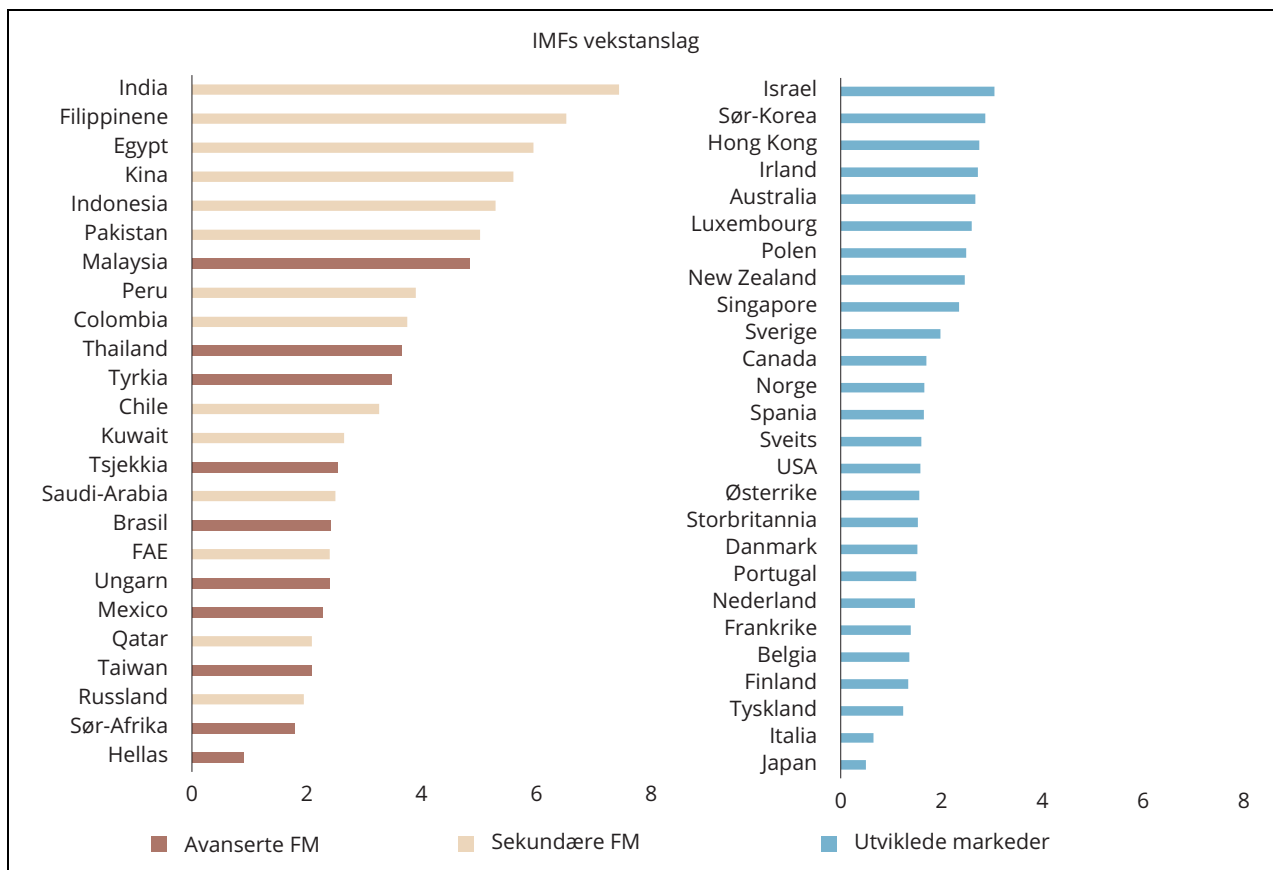
Kilde: MSCI.

lom framvoksende markeder og frontmarkeder. Av de 51 landene FTSE Russell klassifiserer som framvoksende- og frontmarkeder, er 20 høyinntektsland. Ingen er lavinntektsland.

Figur 9.3 er hentet fra en rapport som MSCI har utarbeidet for Finansdepartementet.<sup>9</sup> Figur 9.3A viser framvoksende markeders andel av det globale aksjemarkedet (målt med fulle og friflytjusterte markedesvekter) og Figur 9.3B viser utviklingen i framvoksende markeders andel av BNP

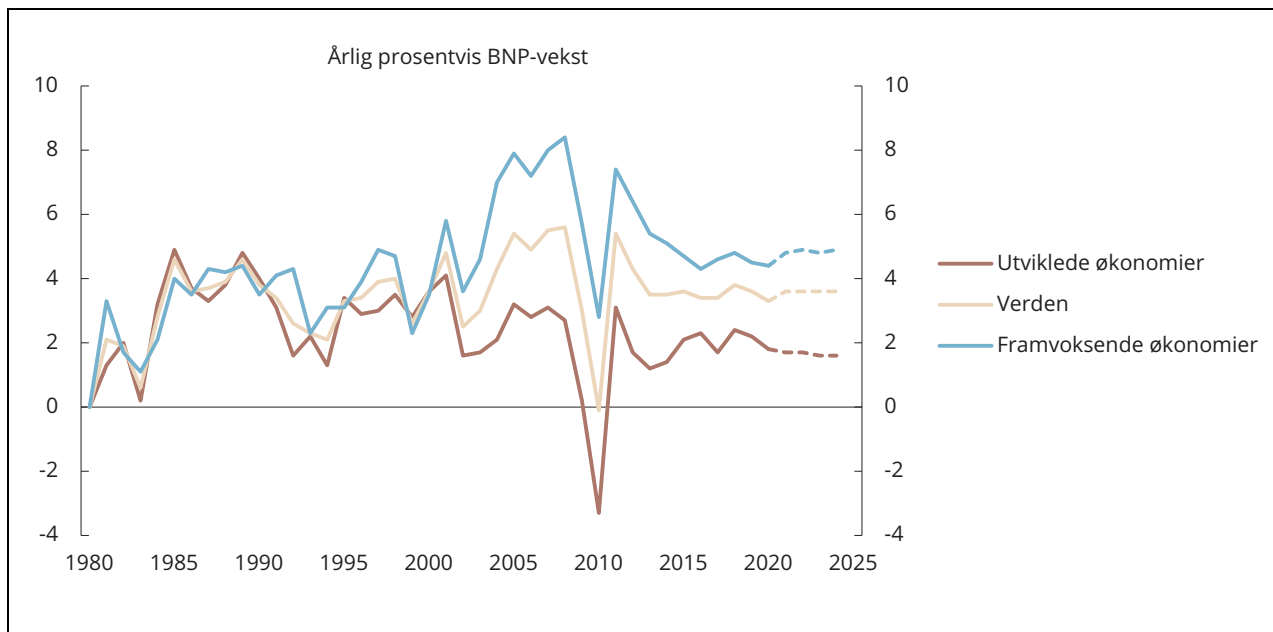
(ikke justert for kjøpekraft). Figurene viser at framvoksende markeders andel av globalt BNP har nesten doblet seg i perioden fra 1960 og fram til i dag og utgjør nå over en tredel. Samtidig har framvoksende markeders andel av friflytjusterte markedesvekter ligget mellom 10 og 15 prosent det siste tiåret. MSCI peker på to årsaker til at den høye makroøkonomiske veksten ikke gjenspeiles fullt ut i det globale aksjemarkedet. For det første er aksjemarkedets tilgjengelighet og åpenhet fortsatt svakere i framvoksende markeder enn i utviklede markeder. I tillegg har verdsettelsen av framvoksende aksjemarkeder vokst mindre enn verdsettelsen av utviklede aksjemarkeder det

<sup>9</sup> Selected geographical issues in the global listed equity market, October 2019, tilgjengelig på Finansdepartementets nettside [https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/aff/2019-10-03-msci\\_report-for-the-norwegian-pfg.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/aff/2019-10-03-msci_report-for-the-norwegian-pfg.pdf).



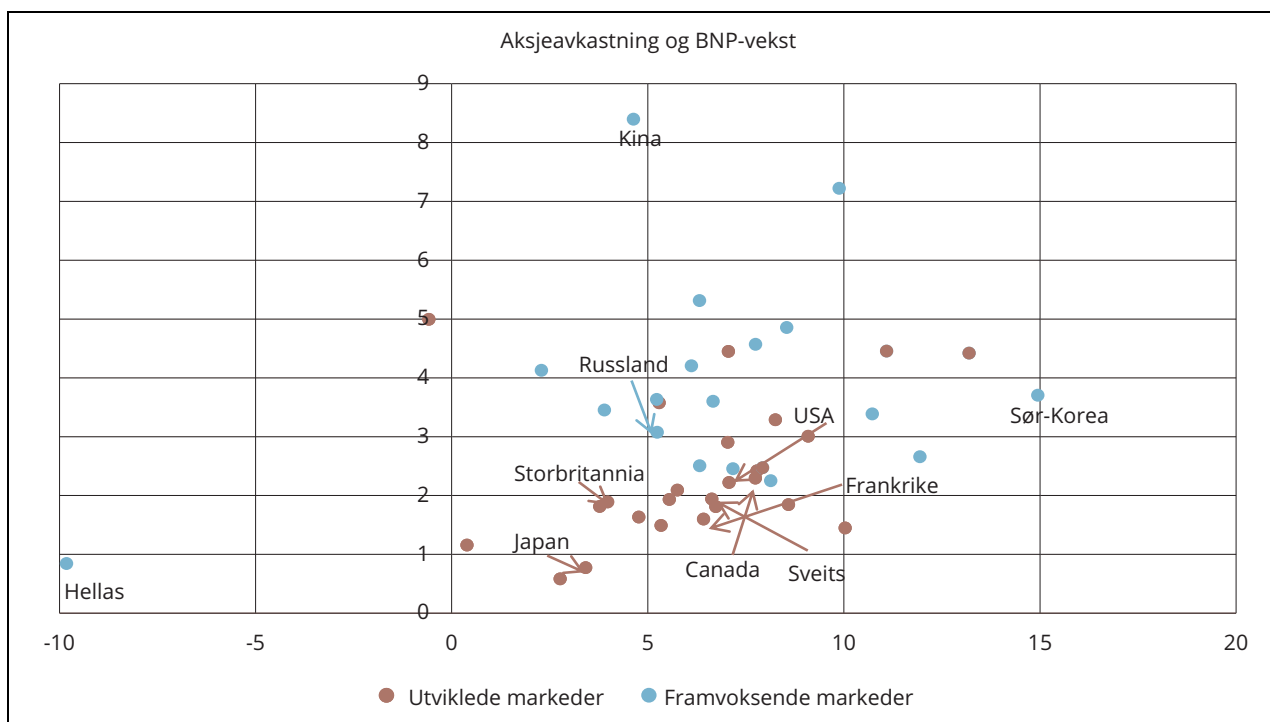
Figur 9.4 IMFs vekstanslag for 2023. Framvoksende og utviklede økonomier

Kilder: IMF og Finansdepartementet.



Figur 9.5 Årlig prosentvis BNP-vekst for utviklede og framvoksende økonomier

Kilde: IMF.



Figur 9.6 Aksjeavkastning (horisontal akse) og BNP-vekst (vertikal akse). Prosent. Data fra utgangen av 1997 til 28. februar 2019

Kilde: MSCI.

siste tiåret, og her har særlig veksten i utviklede markeder i Nord-Amerika vært sterk.

Figur 9.4 viser IMF's anslag for veksten i BNP i 2023 for FTSE Russells framvoksende og utviklede økonomier. Vi ser at veksten gjennomgående anslås å bli høyere i framvoksende økonomier enn i utviklede økonomier, men at det også er større variasjon i anslagene på tvers av land. Særlig er vekstanslagene høye for mange av landene som er klassifisert som sekundære framvoksende markeder.

Figur 9.5 er som Figur 9.3 hentet fra rapporten fra MSCI og viser årlig BNP-vekst for verdensøkonomien totalt, utviklede økonomier og framvoksende økonomier i perioden 1980 – 2018 og anslag for perioden fram til 2023.

Vi ser at veksten i BNP har stabilisert seg både i utviklede og framvoksende økonomier etter finanskrisen. Forventet vekst holder seg noenlunde stabilt på rundt 2 prosent årlig for utviklede økonomier og mellom 4 og 5 prosent årlig for framvoksende økonomier. Det er dermed fortsatt en forskjell, selv om den er lavere enn tidlig på 2000-tallet.

I figur 9.6 er gjennomsnittlig BNP-vekst og årlig aksjeavkastning i perioden desember 1997 – februar 2019 plottet inn for framvoksende (blå) og utviklede (rød) markeder slik disse klassifiseres

av MSCI.<sup>10</sup> Ifølge MSCI var BNP-vekst ikke en viktig forklaringsfaktor for avkastning i aksjemarkedet i denne perioden, til tross for at det både var høyere gjennomsnittlig BNP-vekst og høyere samlet aksjeavkastning i framvoksende markeder enn i utviklede markeder. Dette skyldes store variasjoner både i økonomisk vekst og aksjeutvikling på tvers av land.

## 9.4 Rangeringer av land basert på indikatorer for særtrekk som er relevante for fondets etiske risiko

### 9.4.1 Innledning

FTSE Russells klassifisering av markeder er som nevnt basert på vurderinger av økonomisk utvikling og forhold ved finansmarkedene, og ikke på forhold knyttet til landenes styresett, normer og verdisyn. Etikkrådet har uttalt at det ikke er noen nødvendig sammenheng mellom velfungerende finansmarkeder og en velfungerende rettsstat som evner å ivareta borgernes rettigheter.<sup>11</sup> Land som i dag klassifiseres som sekundære framvok-

<sup>10</sup> MSCIs landklassifisering er i hovedtrekk lik FTSE Russells, men med noen forskjeller.

<sup>11</sup> Brev til Finansdepartementet 13. november 2018.

sende markeder og som skårer dårlig på slike forhold, vil dermed kunne bli reklassifisert av FTSE Russell til et avansert framvoksende marked, uten at disse forholdene er bedret.

Utviklede markeder er i stor grad kjennetegnet av frie og rettferdige valg, uavhengige og effektive institusjoner, respekt for politiske og sivile rettigheter og rettferdige rettsprosesser som sikrer likhet for loven. Med få unntak, er de utviklede markedene alle å betrakte som demokratier. Framvoksende markeder er en mye mer heterogen gruppe av land når det gjelder styresett, politisk stabilitet, rettsikkerhet, normer og verdisyn.

For å kunne vurdere fondets risiko knyttet til slike forhold trenger man informasjon. Etikkrådet framhevet i sitt brev 13. november 2018 til Finansdepartementet at tilgang på informasjon fra presse, sivilsamfunn, rettsinstanser og selskapene selv er begrenset og upålitelig i visse land, for eksempel i autoritære stater eller stater som er i konflikt, og i visse bransjer, for eksempel i forsvarsindustrien eller i høyteknologiske bransjer. Etikkrådet erfarer at det generelt er mye dårligere tilgang til informasjon fra mer lukkede, repressive land, hvor det samtidig er en generell bekymring knyttet til menneskerettighetssituasjonen. Det er gjerne få lokale kilder tilgjengelig, og de tenderer også til å rapportere mindre kritisk om saker. I land som ikke ivaretar menneskerettighetene, er det ofte få eller ingen sivilsamfunnsorganisasjoner, fungerende medier eller et fritt akademia.

#### 9.4.2 Relevante kilder til informasjon og rangeringer

Det finnes mange tilgjengelige rangeringer og indekser som ved hjelp av ulike indikatorer prøver å måle landspesifikke forhold, som graden av demokrati, kvalitet på institusjoner, korrupsjon, menneskerettighetssituasjonen og informasjonstilgang. Flere av disse er listet opp i vedlegg 4 til denne utredningen. Et viktig spørsmål er om disse kan brukes til å si noe om fondets eksponering mot risiko knyttet til disse landspesifikke forholdene.

Kvaliteten på de tilgjengelige rangeringene og indeksene som er listet opp i vedlegget er varierende. Det er usikkert i hvilken grad de kan sies å være pålitelige nok for å kunne si noe om fondets risiko. Den underliggende modellen og metoden for beregning av indikatorer og rangeringer av land bør være noenlunde stabil over tid. Informasjon om modellen som benyttes og resultatene må også være lett tilgjengelige, slik at resultatene kan

være mulig å etterprøve. Tilgjengelige rangeringer varierer også med hensyn til hvor mange land de omfatter og hvilke perioder de dekker. Indikatorene som benyttes i de ulike rangeringene har høy grad av overlapp, samvariasjon og gjensidig avhengighet. Flere av rangeringene er videre lite transparente og vanskelige å etterprøve. Det er på denne bakgrunn viktig å vurdere kritisk hvilken informasjon man kan trekke fra ulike rangeringer og indekser.

Videre i dette kapitlet ser vi nærmere på Verdensbankens seks indekser for styresett, samt ulike indekser fra the Economic Intelligence Unit (EIU), Transparency International (TI) og Reporters Without Borders (RSF). Dette er anerkjente og pålitelige rangeringer som antas å være ledende på sine områder.

Verdensbankens seks indekser for styresett er et resultat av et mangeårig og pågående forskningsprosjekt. Disse indeksene har det mest omfattende kildegrunnlaget og dekker mange forhold ved et lands styresett, som grad av demokrati, informasjonstilgang, kvalitet på institusjoner og grad av korrupsjon. Flere forskningsnotater drøfter og tolker de underliggende indikatorene og ulike metodiske og analytiske problemstillinger knyttet til dem. Indeksene viser høy grad av samvariasjon mellom ulike dimensjoner av kvaliteten på styresettet i et land, noe som tyder på at det er sammenheng og avhengighet mellom de ulike dimensjonene.<sup>12</sup> Det er derfor utfordrende å skulle fordele underliggende variable til de seks indeksene. Vi har derfor i tillegg valgt å se på de tre andre rangeringene som er mer spisset mot enkeltforhold.

#### 9.4.3 Nærmere om indeksene og rangeringene

##### 9.4.3.1 *The Worldwide Governance Indicators* (Verdensbanken)

Verdensbankens Worldwide Governance Indicators (WGI) dekker over 200 land i perioden 1996 til 2018. Styresett defineres bredt som «*de tradisjonene og institusjonene som utøver myndighet i et land*». Mer spesifikt omfatter definisjonen tre områder der det for hvert av disse tre områdene er definert to indekser, noe som resulterer i totalt seks ulike dimensjoner av styresett:

<sup>12</sup> Det er for eksempel rimelig å anta at en mer effektiv regjering kan gi bedre lovgivning eller at respekt for rettsstaten fører til mer rettferdige valgprosesser.

1) *Prosesser for hvordan regjeringer blir valgt, overvåket og erstattet*

*Voice and Accountability Index*

Måler oppfatning av i hvilken grad et lands innbyggere kan delta fritt i valg av regjering, samt ytrings- og pressefrihet og organisasjonsfrihet.

*Political Stability and Absence of Violence/Terrorism Index*

Måler oppfatning av sannsynligheten for en destabilisering eller avsettelse av regjeringen gjennom ikke-konstitusjonelle eller voldelige midler, inkludert politisk motivert vold og terrorisme.

2) *Regjeringens evne til effektivt å formulere og implementere en forsvarlig politikk*

*Government Effectiveness Index*

Måler oppfatning av kvaliteten på offentlige tjenester og embetsverket og graden av uavhengighet fra politisk press, kvaliteten på utforming og gjennomføring av politikken, og regjeringens troverdighet når det gjelder forpliktende politikk.

*Regulatory Quality Index*

Måler oppfatning av regjeringens evne til å formulere og implementere forsvarlig politikk og regulering som tillater og fremmer utvikling av privat sektor.

3) *Respekten innbyggerne og staten har for de institusjonene som styrer og håndhever samfunnets økonomiske og sosiale regler*

*Rule of Law Index*

Måler oppfatning av i hvilken grad aktører har tillit til og overholder samfunnets regler, og særlig håndhevelse av kontrakter, eiendomsrett, politiet og domstolene, samt sannsynligheten for kriminalitet og vold.

*Control of Corruption Index*

Måler oppfatning av i hvilken grad offentlig makt utøves for privat vinning, inkludert både små og store former for korrupsjon, samt eliten og private interessers «kontroll» over staten.

WGI er basert på over 30 ulike kilder, herunder spørreundersøkelser av bedrifter og husholdninger og vurderinger av kommersielle leverandører av forretningsinformasjon, frivillige organisasjoner, multilaterale organisasjoner og andre offentlige institusjoner.<sup>13</sup> Blant kildene inngår også de kildene som er ansvarlige for de tre andre range-

ringene vi har plukket ut: The Economist Intelligence Unit (EIU), Reporters Without Borders (RSF) og Transparency International (TI). Range-ringene baseres på indikatorer som i all hovedsak er «oppfatningsbaserte» («perception based»).

De seks indeksene fra Verdensbanken rapporteres både i standard normalfordelte enheter, som varierer fra omtrent -2,5 til 2,5, og i persentiler fra 0 til 100, der høyere verdier tilsvarer bedre styresett. Det oppgis også standardavvik for hvert lands skår. Størrelsen på standardavvikene gjenspeiler antall tilgjengelige kilder for et land og i hvilken grad disse kildene er enige med hverandre (desto flere kilder og mer enighet, desto lavere feilmargin).

Figur 9.7A og 9.7B viser henholdsvis gjennomsnitt og standardavvik for WGI-indeksene for 2018 for FTSE Russells utviklede og framvoksende markeder. Vi ser at framvoksende markeder skårer betydelig lavere på alle seks dimensjoner av styresett. Det er også gjennomgående større variasjon i skårene for framvoksende markeder.<sup>14</sup> Sekundære markeder skårer dårligst, særlig ifølge de indikatorene som omhandler politisk deltagelse, ytringsfrihet og politisk stabilitet.

Tabell 9.4 viser for hver av de seks indeksene de fem landene av de som er klassifisert som framvoksende markeder av FTSE Russell som skårer dårligst. På tvers av de seks indeksene omfatter dette 13 land som til sammen utgjør 69 prosent av markedsverdien av framvoksende markeder som inngår i SPU's referanseindeks og 72 prosent av antallet selskaper i disse landene. De fem landene med flest treff på tvers av indeksene utgjør 10 prosent av markedsverdien av framvoksende markeder og 7 prosent av selskapene.

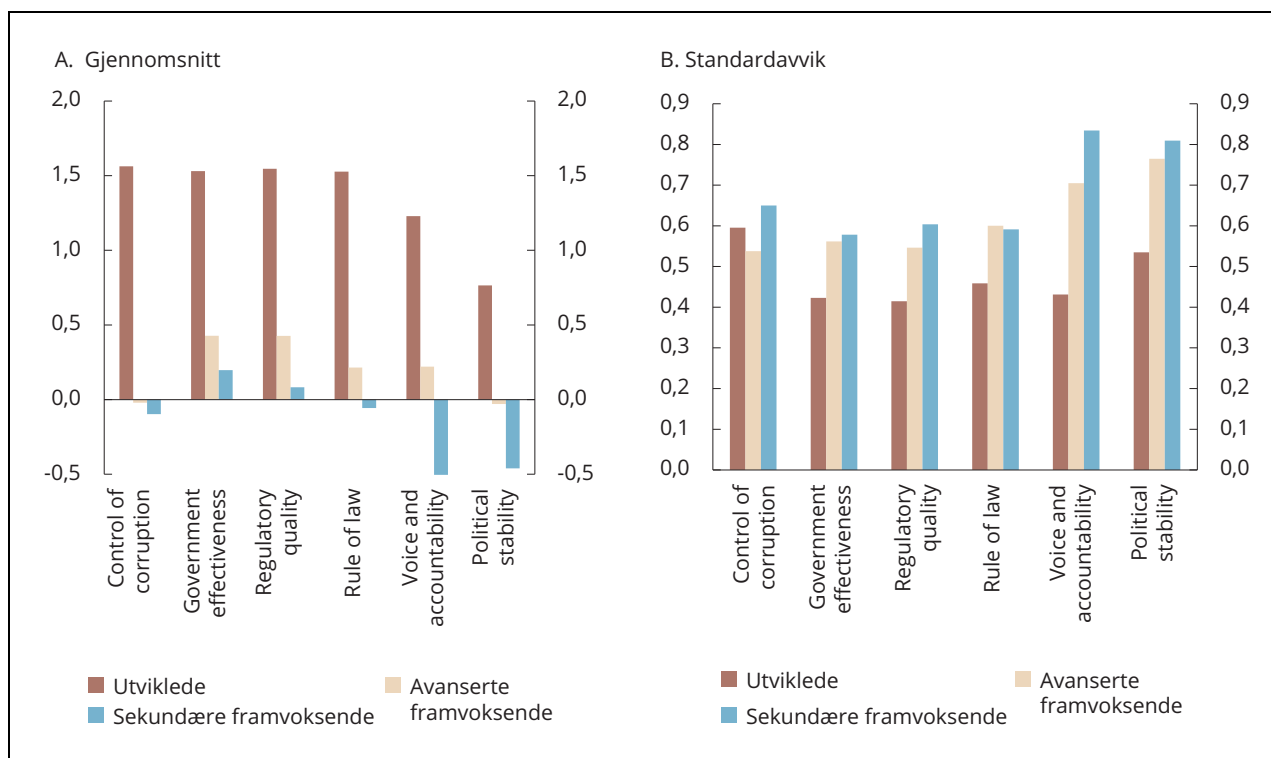
9.4.3.2 *Corruption Perceptions Index (Transparency International)*

Transparency International utgir årlig sin Corruption Perceptions Index (CPI) som rangerer 180 land og territorier ut fra oppfattelsen av korrupsjon i offentlig sektor. Korrupsjonsindeksen rangerer land på en skala fra 0 (høy grad av korrupsjon) til 100 (ingen korrupsjon). Indeksen blir blant annet brukt av politikere, firmaer, journalister, organisasjoner og ambassader verden over. Data er hentet fra 13 ulike kilder som utarbeider målinger og rangeringer, herunder Verdensban-

<sup>13</sup> For hver av de seks indikatorene brukes en statistisk metode (UCM-metoden) for å standardisere data fra ulike kilder, konstruere en samlet indikator som et veid gjennomsnitt av de underliggende kildene og konstruere feilmarginer som gjenspeiler usikkerhet i estimatene.

<sup>14</sup> Merk at standardavvikene som oppgis her måler variasjoner i indikatorverdier på tvers av land innenfor hvert av FTSE Russells delmarkeder. De har ikke noe med feilmarginer i hvert lands skår å gjøre.





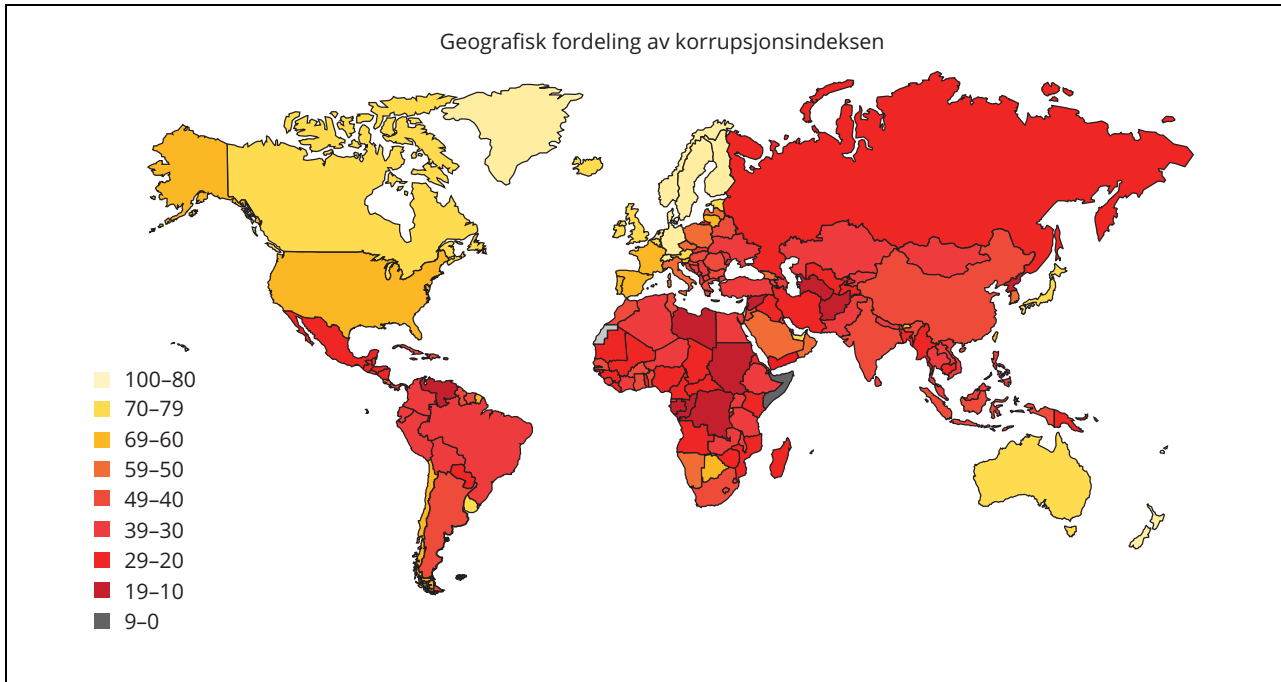
Figur 9.7 Gjennomsnitt og standardavvik WGI-indeksene, 2018

Kilder: Verdensbanken og Finansdepartementet.

Tabell 9.4 Land som skårer dårligst for de seks WGI-indikatorene

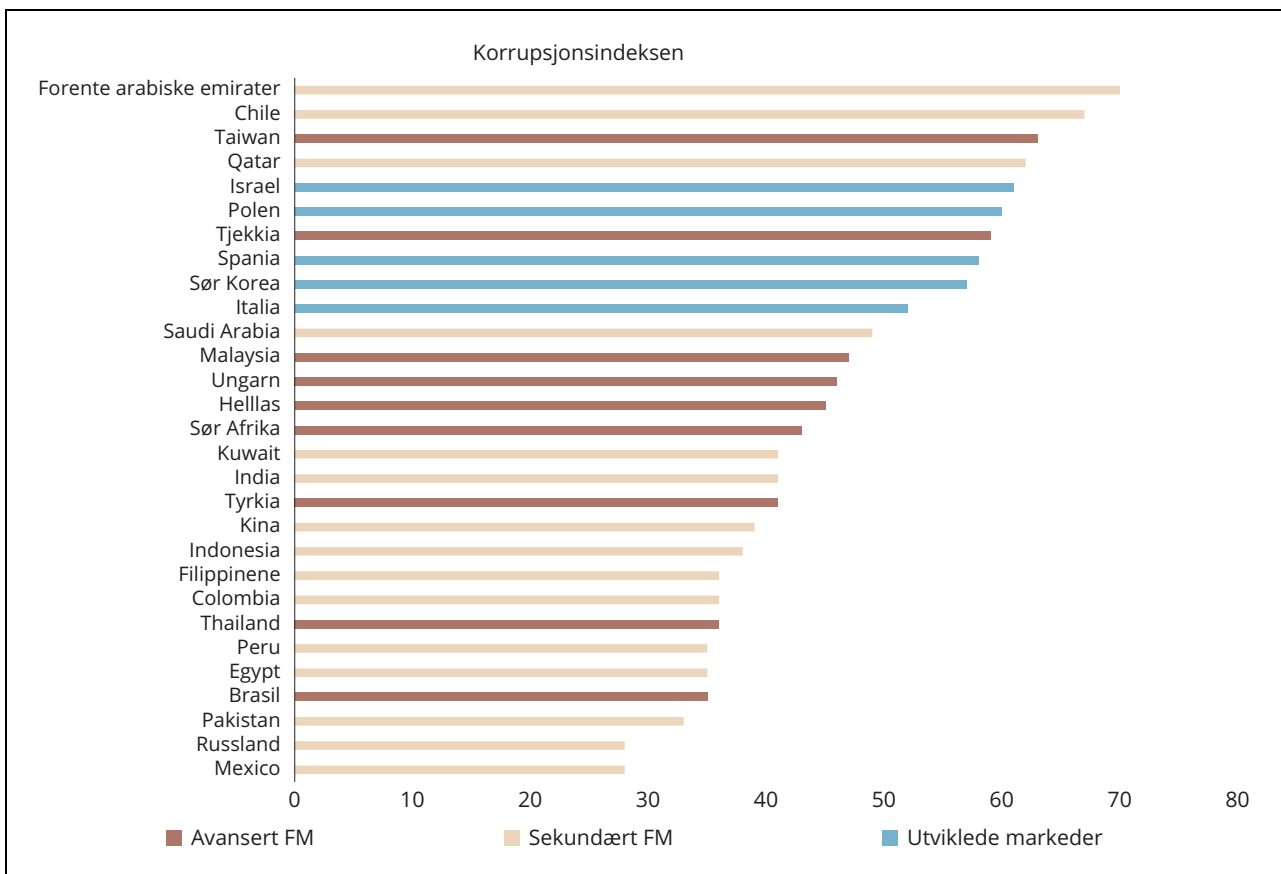
Land	Control of corruption	Rule of law	Regulatory quality	Government effectiveness	Political stability	Voice and accountability	Antall treff	Mrd. NOK	Antall selskaper
Egypt	x		x	x	x	x	5	97,9	16
Pakistan	x	x	x	x	x		5	62,5	22
Mexico	x	x		x			3	1 115,0	57
Filippinene	x	x			x		3	570,6	39
Russland	x	x	x				3	1 770,4	43
Brasil			x	x			2	2 926,4	138
India			x		x		2	5 141,7	293
Peru		x		x			2	16,2	1
Kina						x	1	21 630,7	1 560
Qatar						x	1	543,8	21
Saudi-Arabia						x	1	1 347,8	79
Tyrkia					x		1	347,4	75
FAE						x	1	400,8	22
Totalt							35	971,2	2 366,0
Andel FM								69,5 %	72,3 %

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



Figur 9.8 Geografisk skår i korrupsjonsindeksen. Gult indikerer høy skår og lite korrupsjon og rødt indikerer lav skår og mye korrupsjon

Kilder: Transparency International og Finansdepartementet.



Figur 9.9 Korrupsjonsindeksen for utvalgte land

Kilder: Transparency International og Finansdepartementet.

Tabell 9.5 Land med lavest skår og dermed høy grad av korrupsjon

Land	FTSE marked	Skår	Mrd. NOK	Antall selskaper
Mexico	Avansert FM	28	1115,0	57
Russland	Sekundært FM	28	1770,4	43
Pakistan	Sekundært FM	33	62,5	22
Brasil	Avansert FM	35	2926,4	138
Egypt	Sekundært FM	35	97,9	16
		Totalt	5972,2	276
		Andel FM	11,5 %	8,4 %

Kilder: Transparency International og Finansdepartementet.

ken og EIU. Dataene blir deretter samlet og tolket av Transparency International. For hvert lands skår oppgis det antall kilder og standardavvik. Figur 9.8 viser geografisk skår for 2018, der gult indikerer høy skår og lite korrupsjon og rødt indikerer lav skår og mye korrupsjon.

Figur 9.9 viser skårene for alle landene som inngår i FTSE Russells klassifisering av framvoksende markeder samt de fem utviklede markedene med lavest skår. Gul stolpe betyr at landet er klassifisert som et sekundært framvoksende marked, rød stolpe betyr avansert framvoksende marked mens blå stolpe betyr at landet er klassifisert som utviklet. I likhet med Verdensbankens indeks ser vi at utviklede markeder oppfattes å ha betydelig mindre problemer med korrupsjon enn framvoksende markeder. Tabell 9.5 viser at de fem landene med lavest skår og dermed høy grad av korrupsjon, som er Mexico, Russland, Pakistan, Brasil og Egypt, utgjør 12 prosent av markedsverdien av framvoksende markeder i SPUs referanseindeks og 8 prosent av selskapene.

#### 9.4.3.3 World Press Freedom Index (Reporters Without Borders)

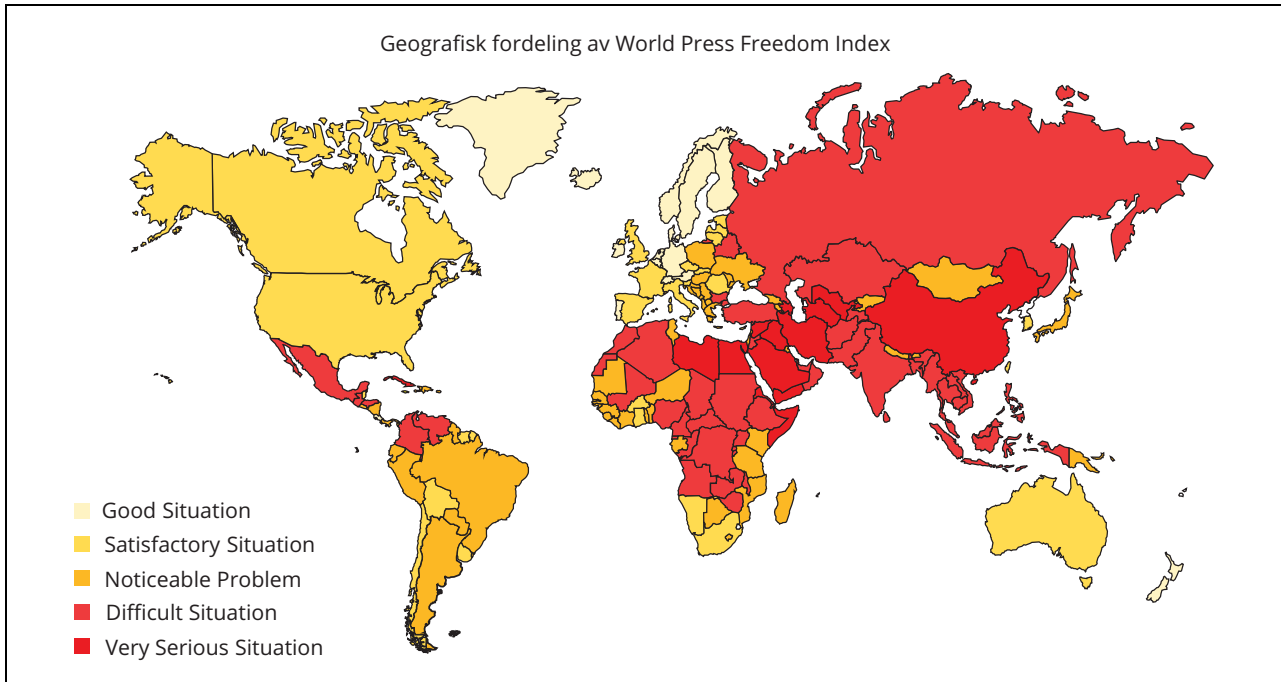
World Press Freedom Index har blitt utgitt årlig av Reporters Without Borders (RSF) siden 2002 og måler nivå på pressefriheten i 180 land. Bak rangeringen ligger vurderinger av nivå av flerpartisystem, medias uavhengighet, hvor godt miljø det er for media og selvsensur, juridisk rammeverk og åpenhet og kvalitet på den infrastrukturen som underbygger produksjon av nyheter og informasjon.<sup>15</sup> RSF publiserer en global rangering og i tillegg regionale rangeringer. Landskårene er

basert på en kvalitativ analyse av svar på et spørreskjema som er utfylt av eksperter, som mediafolk, jurister mv. over hele verden. Den kvalitative analysen er vektet sammen med informasjon om faktiske hendelser av misbruk/vold mot journalister, men der det korrigeres for at denne type informasjon er strengt kontrollert i enkelte stater. Desto høyere poengsum et land har, desto verre er situasjonen antatt å være. Figur 9.10 viser geografisk fordeling av indeksen for 2019 der mørkere farge betyr høyere skår og mindre pressefrihet.

Figur 9.11 viser skår for landene som inngår i FTSE Russells klassifisering av framvoksende markeder. Gul stolpe betyr at landet er klassifisert som et sekundært framvoksende marked og rød stolpe betyr avansert framvoksende marked. I tillegg vises det skår for de fem utviklede markedene som hadde lavest grad av pressefrihet (blå stopler). Verdt å merke seg her er at en avgrensning basert på det RSF klassifiserer som krevende også rammer Singapore, som FTSE klassifiserer som et utviklet marked, se også tabell 9.6.

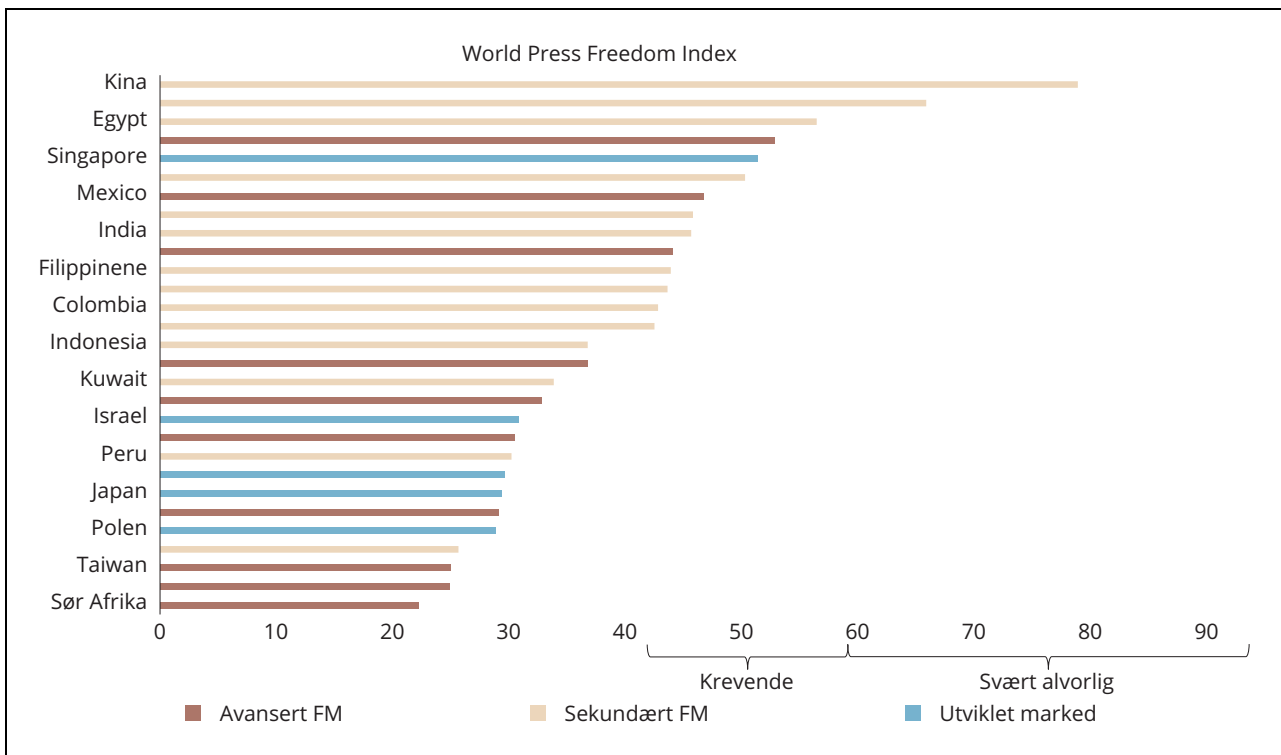
Tabell 9.6 viser hvilke land RSF kategoriserer som krevende og svært alvorlig. Singapore som er et utviklet marked inngår blant disse. De andre landene som inngår er framvoksende markeder og disse landene utgjør 72 prosent av markedsverdien for framvoksende markeder i SPUs referanseindeks og 77 prosent av antall selskaper. Land kategorisert som svært alvorlig (Kina, Saudi-Arabia og Egypt) utgjør nesten 62 prosent av markedsverdien og 66 prosent av antall selskaper.

<sup>15</sup> Indeksen evaluerer ikke politikken til landenes regjeringer.



Figur 9.10 Geografisk fordeling av World Press Freedom Index

Kilde: RSF.



Figur 9.11 World Press freedom Index

Kilder: RSF og Finansdepartementet.

Tabell 9.6 Land kategorisert som krevende og svært alvorlig

Land	FTSE Marked	Skår	Mrd. NOK	Antall selskap
Kina	Sekundært FM	78,92	21 630,7	1 560
Saudi Arabia	Sekundært FM	65,88	1 347,8	79
Egypt	Sekundært FM	56,47	97,9	16
Tyrkia	Avansert FM	52,81	347,4	75
Singapore	Utviklet marked	51,41	1 848,3	73
Russland	Sekundært FM	50,31	1 770,4	43
Mexico	Avansert FM	46,78	1 115,0	57
Pakistan	Sekundært FM	45,83	62,5	22
India	Sekundært FM	45,67	5 141,7	293
Thailand	Avansert FM	44,10	1 648,6	121
Filippinene	Sekundært FM	43,91	570,6	39
FAE	Sekundært FM	43,63	400,8	22
Colombia	Sekundært FM	42,82	160,3	13
Qatar	Sekundært FM	42,51	543,8	21
Indonesia	Sekundært FM	36,77	856,2	67
Malaysia	Avansert FM	36,74	1 322,5	88
Totalt (FM)			37 016,2	2 516,0
Andel FM			71,5 %	76,9 %

Kilder: RSF og Finansdepartementet.

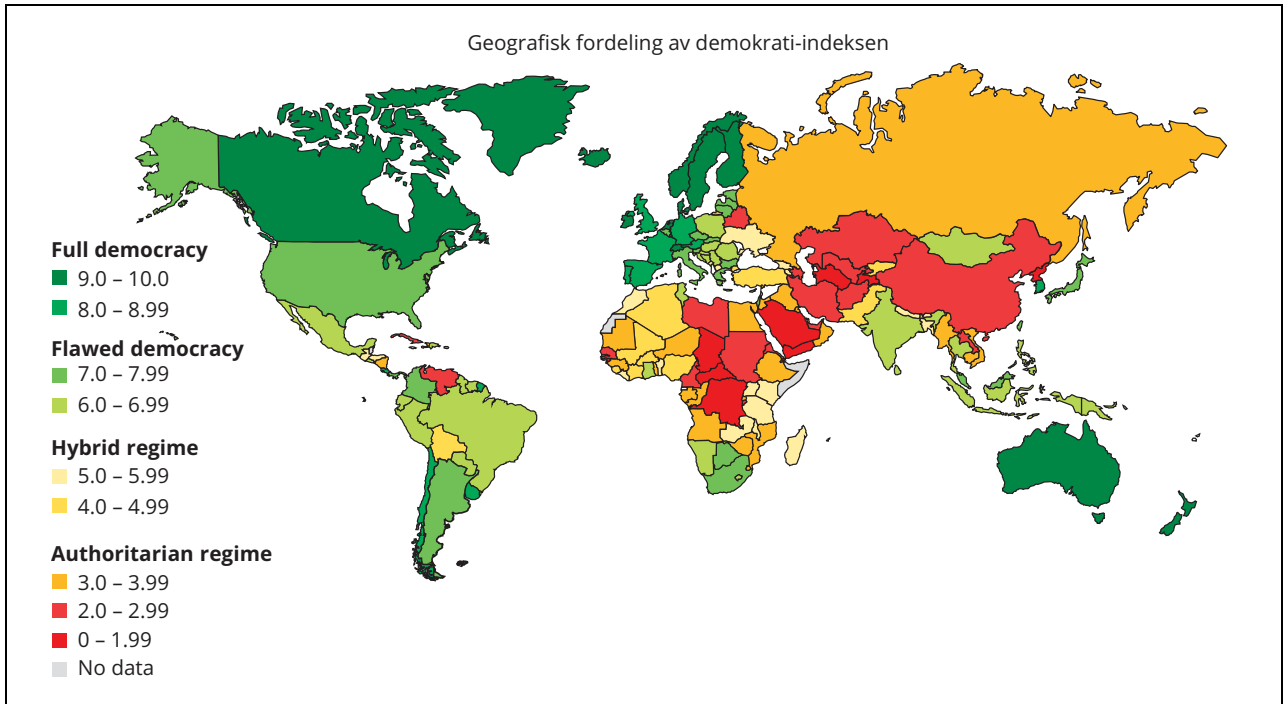
#### 9.4.3.4 Democracy Index (the Economist Intelligence Unit)

The Economist Intelligence Unit (EIU) har siden 2006 årlig publisert Democracy Index (DI) som måler graden av demokrati i land. Frie valg og flerpartisystem kan sies å være kjernen i definisjonen av hva et demokrati er. Graden av demokrati vil i tillegg avhenge av mange forhold, herunder hvordan demokratisk besluttede avgjørelser blir implementert, i hvilken grad individens grunnleggende rettigheter ivaretas og om det eksisterer en fri presse. Et demokrati forutsetter også en rettsstat som sikrer likhet for loven og rettfærdige rettsprosesser. Indeksen bygger på 60 underliggende indikatorer som summeres opp i fem delindekser og som prøver å fange forhold som kan sies å karakterisere graden av demokrati. Informasjonen som indeksen bygger på, er i stor grad basert på ekspertvurderinger, men tar også inn informasjon fra meningsmålinger der dette er relevant og tilgjengelig. Den

totale skåren plasserer et land i en av fire kategorier; fullt demokrati, mangelfullt demokrati, hybrid regime og autoritært regime.

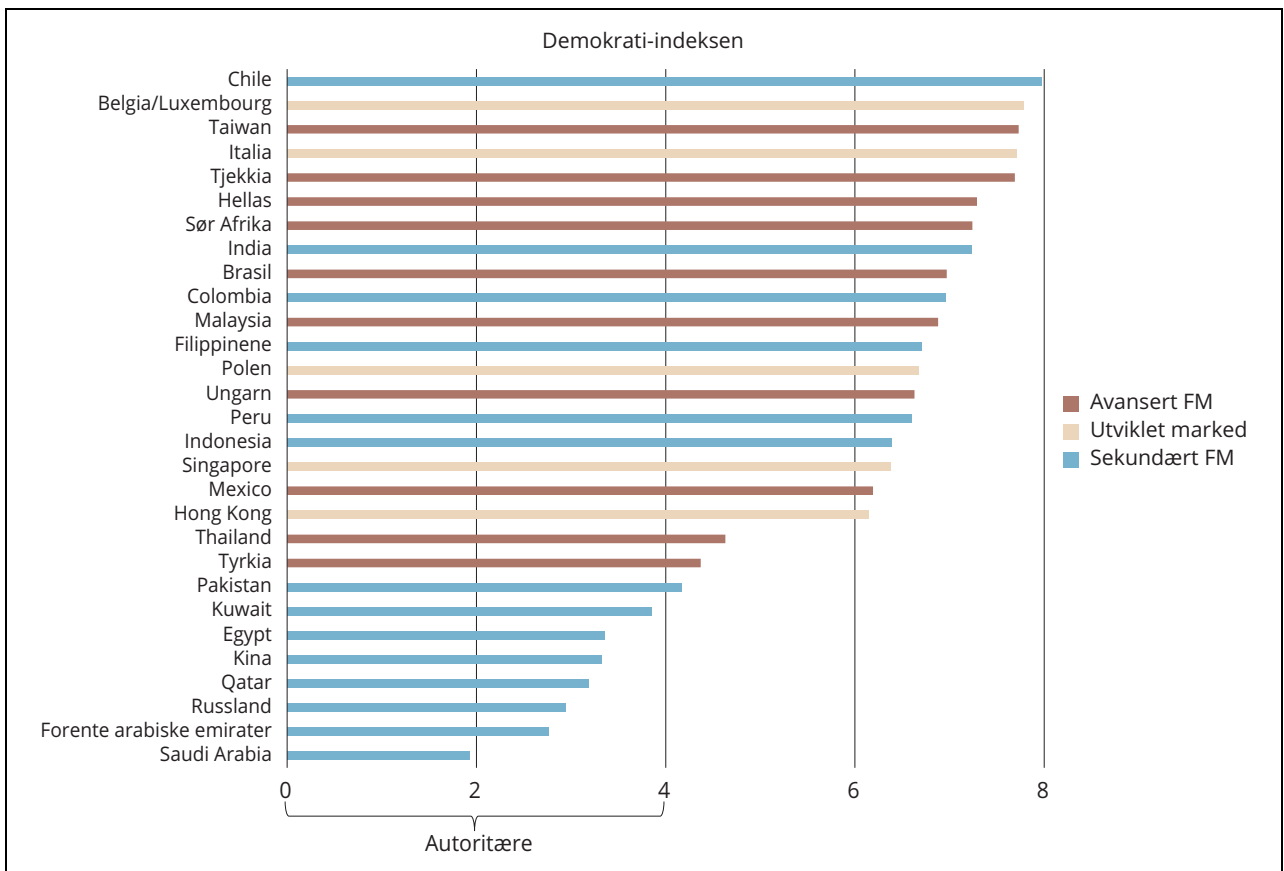
Figur 9.12 viser geografisk skår globalt for 2018, mens figur 9.13 viser skår for landene som er klassifisert som framvoksende markeder av FTSE Russell samt for noen utvalgte utviklede markeder. Blå stolpe betyr at landet er klassifisert som et sekundært framvoksende marked, rød stolpe betyr avansert framvoksende marked mens gul stolpe viser skår for de fem utviklede markedene som hadde lavest grad av demokrati. Vi ser at alle landene som EIU i dag klassifiserer som autoritære, er klassifisert som sekundære framvoksende markeder av FTSE Russell.

Tabell 9.7 viser at hele 50 prosent av de landene som FTSE klassifiserer som framvoksende markeder, og som dermed inngår i SPU's referanseindeks, blir kategorisert som autoritære av EIU. Store land som Kina og Russland bidrar her til å trekke opp andelen.



Figur 9.12 Geografisk fordeling demokrati-indeksen

Kilde: The Economist Intelligence Unit.



Figur 9.13 Demokrati-indeksen

Kilder: The Economist Intelligence Unit og Finansdepartementet.

Tabell 9.7 Land som kategoriseres som autoritære

Land	FTSE marked	Skår	Status	Mrd. NOK	Antall selskaper
Saudi Arabia	Sekundære FM	Authoritarian	1,93	1 347,8	79
Forente arabiske emirater	Sekundære FM	Authoritarian	2,76	400,8	22
Russland	Sekundære FM	Authoritarian	2,94	1 770,4	43
Qatar	Sekundære FM	Authoritarian	3,19	543,8	21
Kina	Sekundære FM	Authoritarian	3,32	21 630,7	1 560
Egypt	Sekundære FM	Authoritarian	3,36	97,9	16
Kuwait	Sekundære FM	Authoritarian	3,85	403,8	17
Totalt				26 195,2	1 758
Andel FM				50,6 %	53,7 %

Kilder: The Economist Intelligence Unit og Finansdepartementet.

#### 9.4.4 Sammenstilling av land som er rangert lavest på tvers av rangeringer

Tabell 9.8 viser hvilke land som rangerer lavest på de rangeringene som er gjennomgått over, det vil si de landene som EIU kategoriserer som autoritære, de landene hvor det ifølge RSF er en krevende eller svært alvorlig situasjon for pressen, de fem landene med lavest skår for korrupsjonsindeksen til TI og de landene som for hver av Verdensbankens seks indekser er blant de fem med lavest skår. Vi har inkludert de landene som skårer lavest på tre eller flere av de rangeringene som er gjennomgått. Dette omfatter i alt 12 land. Samlet utgjør disse 69 prosent av verdien og 70 prosent av selskapene i de framvoksende markedene i referanseindeksen.

Tabell 9.8 viser at de fem landene som er blant de landene med lavest skår for flest rangeringer (Egypt, Pakistan, Russland, Mexico, Filippinene) utgjør rundt 10 prosent av markedsverdien av framvoksende markeder og 5 prosent av antall selskaper. Grunnen er at store land som Kina, India og Brasil ikke er blant de fem landene med lavest skår for flere av rangeringene.

EIUs rangering av demokrati og RSFs rangering av pressefrihet deler landene inn i visse kategorier basert på absolutte skår, jf. over. TI og Verdensbanken lager ikke tilsvarende kategorier av land. Verdensbankens rangeringer er dessuten relative i den forstand at et lands rangering avhenger av de andre landenes rangeringer. Et lands rangering kan dermed bedres relativt sett dersom de andre landene har en negativ utvik-

ling, uten at det har vært noen positiv utvikling i det aktuelle landet. Land kan dermed også gå inn og ut av gruppen med de fem lavest rangerte landene fra ett år til et annet, uten at noe har skjedd i landet.

#### 9.4.5 Høy samvariasjon mellom indeksene

Det er en gjennomgående sterk samvariasjon mellom de rangeringene vi har sett på. *World Press Freedom Index*, som måler tilstedeværelse av pressefrihet, kan antas å gi informasjon om hvor god tilgangen på informasjon er i landet. *Democracy Index* kan tilsvarende antas å gi et mål for hvor demokratisk eller autoritær en stat er. Fra tabell 9.9 ser vi at disse to indeksene viser en høy samvariasjon. Begge indeksene har dessuten høy samvariasjon med Verdensbankens indeks for «Voice and Accountability», som uttrykker i hvilken grad et lands innbyggere kan delta fritt i valg av regjering samt ytrings, presse- og organisasjonsfriheten i landet. TIs *Corruption Perceptions Index* samvarierer ikke like sterkt med disse indeksene, men den samvarierer sterkt med de to indeksene fra Verdensbanken som måler innbyggernes og statens respekt for institusjonene som styrer og håndhever samfunnets økonomiske og sosiale regler (*Rule of Law* og *Control of Corruption*), og med de to indeksene fra Verdensbanken som måler regjeringens evne til effektivt å formulere og implementere en forsvarlig politikk (*Government Effectiveness* og *Regulatory Quality*).

Tabell 9.8 Land som er rangert lavest på tvers av alle rangeringene

Land	Democracy Index	World Press Freedom	Corruption Perceptions Index	WGI (Seks indikatorer)	Antall treff	Mrd. NOK	Antall selskaper
Egypt	1	1	1	5	8	97,9	16
Pakistan		1	1	5	7	62,5	22
Russland	1	1	1	3	6	1 770,4	43
Mexico		1	1	3	5	1 115,0	57
Filippinene		1		3	3	570,6	39
Kina	1	1		1	3	21 630,7	1 560
Qatar	1	1		1	3	543,8	21
Saudi Arabia	1	1		1	3	1 347,8	79
FAE	1	1		1	3	400,8	22
Brasil			1	2	3	2 926,4	138
India		1		2	3	5 141,7	293
Peru			1	2	3	16,2	1
Totalt						35 623,8	2 291
Andel FM						68,8 %	70,0 %

Kilde: Finansdepartementet.

Tabell 9.9 Samvariasjon

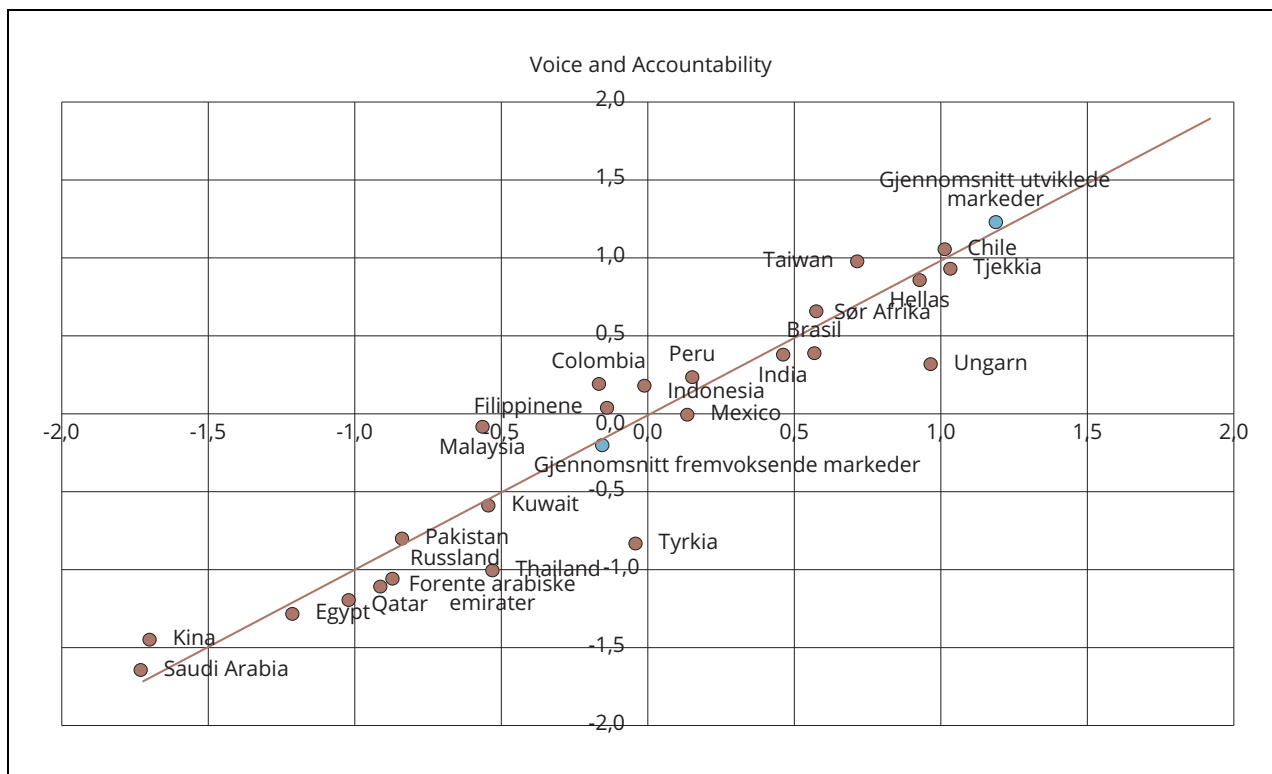
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Control of corruption	1,00								
2 Government effectiveness	0,94	1,00							
3 Regulatory quality	0,92	0,94	1,00						
4 Rule of law	0,97	0,95	0,94	1,00					
5 Voice and accountability	0,71	0,68	0,75	0,72	1,00				
6 Political stability	0,76	0,79	0,79	0,80	0,61	1,00			
7 Corruption Perceptions Index	0,98	0,93	0,92	0,97	0,68	0,74	1,00		
8 World Press Freedom	-0,59	-0,51	-0,58	-0,59	-0,84	-0,48	-0,57	1,00	
9 Democracy Index EIU	0,67	0,65	0,71	0,68	0,97	0,58	0,63	-0,78	1,00

Kilder: World Bank, TI, EIU, RSF og Finansdepartementet.

Den sterke samvariasjonen mellom rangeringene skyldes at de langt på vei søker å måle det samme, men også at de er gjensidig avhengig av

hverandre og bruker mange av de samme underliggende informasjonskildene, inkludert til dels hverandre.





Figur 9.14 Endring i indeksen Voice and Accountability. 2008 versus 2018. Skår for 2008 horisontal akse, skår for 2018 vertikal akse

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.

#### 9.4.6 Rangeringenes stabilitet over tid

Et interessant spørsmål er om de landspesifikke rangeringene vi har sett på, er stabile over tid og om de viser en positiv eller negativ utvikling.

WGI-indikatorene er skalert slik at de hvert år har et gjennomsnitt lik null og standardavvik lik én. De kan derfor per definisjon ikke brukes til å studere endringer over tid av kvaliteten på styresett.<sup>16</sup> Verdensbanken skriver at endringer fra et år til et annet i styresettet målt som gjennomsnitt for alle land, typisk er små og vanskelige å måle og at en derfor bør undersøke trender over lengre perioder.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Det er liten empirisk støtte for betydelige skift i verdensgjennomsnittet for kvalitet på styresett, se for eksempel Kaufman D., A. Kraay og M. Mastruzzi. 2007: The Worldwide Governance Indicators project: Answering the critics, World Bank Policy Research Working Paper 4149.

<sup>17</sup> Som med sammenlikninger på tvers av land, må sammenlikninger av enkeltland over tid ta høyde for feilmarginer. Hvis konfidensintervaller for estimater i etterfølgende år overlapper med hverandre, er ikke endringen statistisk signifikant. Et konstant verdensgjennomsnitt fra ett år til et annet kan delvis skyldes at positive og negative endringer i indikatorverdiene for enkeltland, utlikner hverandre.

Figur 9.14 viser endringen over tiåret 2008–2018 for alle landene i framvoksende markeder i WGI indikatoren *Voice and Accountability*. I tillegg er gjennomsnittet for framvoksende markeder og utviklede markeder vist. Figuren plottes skår for 2008 på horisontal akse mot skår for 2018 på vertikal akse. Alle land som ligger over linjen har forbedret sitt WGI estimat, mens de som ligger under har et forverret estimat. Tilsvarende plot for de øvrige WGI indikatorene er gitt i vedlegg 3.

Framvoksende markeder har ligget langt bak gjennomsnittet for utviklede markeder over perioden 2008–2018. Det gjelder for alle WGI-indikatorene. De fleste landene ligger nært opp til linjen, noe som indikerer at endringene i kvaliteten på styresett er relativt små over denne tiårsperioden.

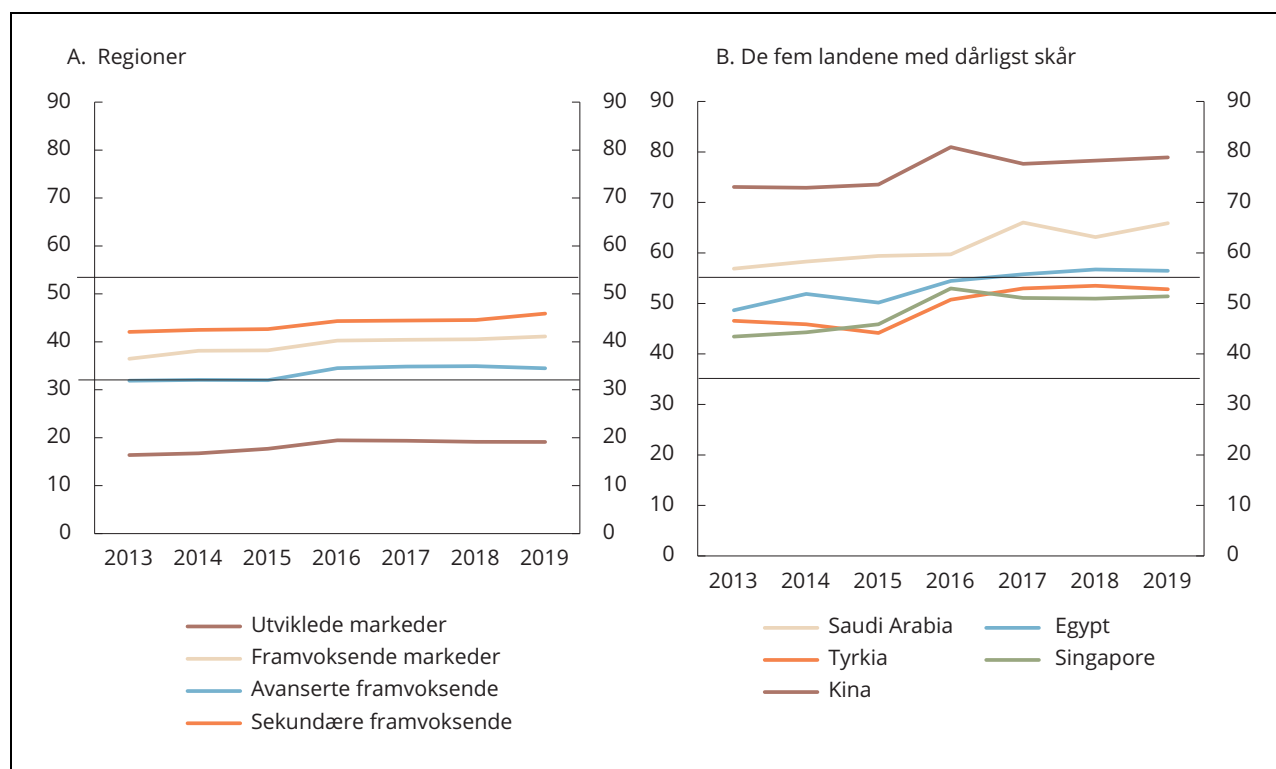
Tabell 9.10 viser de fem landene med lavest årlig skår på *Voice and Accountability*-indeksen over samme periode. Selv om rangeringene viser stor grad av stabilitet, har for eksempel Russland, FAE, Qatar og Egypt gått ut og inn av gruppen av de fem verste landene for denne rangeringen flere ganger i løpet av perioden.

Pressefrihetsindeksen til RSF gir som nevnt en absolutt skår til land og kan derfor si noe om endringer over tid i pressefriheten globalt. Figur

Tabell 9.10 Voice and Accountability. Fem land med lavest skår hvert år 2008–2018

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Lavest	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia	Saudi Arabia
2. lavest	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina	Kina
3. lavest	Egypt	Egypt	Egypt	FAE	Egypt	Egypt	Egypt	Egypt	Egypt	Egypt	Egypt
4. lavest	Qatar	Qatar	Qatar	Russland	Russland	Qatar	Qatar	Qatar	Qatar	Qatar	Qatar
5. lavest	Russland	FAE	FAE	Qatar	FAE	FAE	FAE	FAE	Russland	FAE	FAE

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



Figur 9.15 World Press Freedom. Utviklede og framvoksende markeder. 2002–2017

Kilder: RSF og Finansdepartementet.

9.15A viser utviklingen i gjennomsnittlig skår for utviklede og framvoksende markeder over perioden 2002–2017, mens figur 9.15B viser utviklingen over samme periode for de fem landene med dårligst skår. Grensen for å bli kategorisert som «difficult» (over 35) og «very serious» (over 55) er markert i figurene.

Figurene viser at situasjonen for pressefrihet er forverret for alle kategorier av markeder. Framvoksende markeder har i gjennomsnitt ligget i kategorien «difficult» i hele perioden. Figur 9.15B

viser at det er store variasjoner i skår mellom de fem verste landene, men alle har vist en forverring over perioden.

#### 9.4.7 Usikkerhet ved indeksene

Indeksene bør brukes med varsomhet. De er i hovedsak basert på ulike aktørers oppfatning og ikke på kvantitative data. Verdensbanken peker på at mange aktører baserer sine handlinger på egne oppfatninger og inntrykk. For eksempel er det

grunn til å tro at bedrifter i noen grad baserer investeringsbeslutninger på egne oppfatninger av investeringsklimaet i et land. Tilsvarende baserer velgere sin stemmegivning på hvor dyktige og troverdige de mener de ulike partiene er. Slike kvalitative vurderinger av relativt komplekse forhold knyttet til lands styresett og institusjoner, vil kunne gi upresise rangeringer. Verdensbanken understreker derfor betydningen av at det oppgis standardavvik for alle indikatorverdier. Feilmargi- nene er ofte betydelige og illustrerer hvor vanske- lig det er å måle kvaliteten på styresett.<sup>18</sup>

Et annet forhold ved indeksene er mulige sys- tematiske skjevheter i dataene som skyldes at ulike typer respondenter varierer systematisk i sine oppfatninger av samme virkelighet. En slik type skjevhet kan være at forretningsfolk og kom- mersielle informasjonsleverandører har et annet syn enn husholdninger og offentlige etater på hva som er et godt styresett. En annen type skjevhet kan følge av at oppfatninger av styresett drives av faktorer som ikke er relatert til kvaliteten på styre- settet, for eksempel at respondenter konkluderer med at styresettet i et land er bra fordi økonomien vokser raskt eller at landet er rikt. En tredje mulig kilde til skjevhet er at respondentene kan basere sine oppfatninger på hverandres vurderinger og at dette gir korrelerte feiloppfatninger.<sup>19</sup> Dette vil svekke informasjonsinnholdet i indikatorene.

Til sist er det også viktig å forstå denne type rangeringer i riktig kontekst. Det er viktig å kjenne dataene og de underliggende, landspesi- fikke forholdene. Et eksempel er den gjennomgå- ende lavere vurderingen av korrupsjonsrisikoen i gulfstatene som framkommer fra World Economic Forum sin spørreundersøkelse blant bedriftsle- dere globalt, sammenliknet med vurderingene av samme risiko fra de 12 andre kildene Transpa- rency International bygger sin korrupsjonsindeks på. Et annet eksempel er indeksen for pressefrihet fra Reporters Without Borders som delvis bygger på faktiske hendelser av misbruk/vold mot jour- nalister, men som samtidig sier det er en utford- ring for datagrunnlaget at denne type informa- sjon er strengt kontrollert i enkelte type stater.

<sup>18</sup> Dersom konfidensintervaller mellom land overlapper hver- andre er det ikke statistisk grunnlag for å si at de skårer forskjellig.

<sup>19</sup> Se Kaufmann m. fl (2010). Forfatterne konkluderer med at disse svakhetene ikke gir grunnlag for å diskvalifisere en fornuftig bruk av WGI. Ref Kaufmann, D., A. Kraay og M. Mastruzzi. 2010: The Worldwide Governance Indicators. Methodology and analytical issues, World Bank Policy Research Working Paper 5430.

## 9.5 Sammenheng mellom særtrekk ved land og ESG-skår på selskapsnivå

Det finnes en rekke rangeringer, data og informa- sjon knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) på selskapsnivå. Disse indeksene gir skår til selskaper og ikke land, slik indeksene drøftet ovenfor gjør. Rangeringer av selskaper på ESG vil imidlertid, avhengig av underliggende metode og modell, kunne reflektere landspesifikke forhold. Det er derfor interessant å se i hvilken grad slike ESG-indeksjer gir informasjon som kan benyttes for å vurdere fondets eksponering mot landspesi- fikke forhold.

Både FTSE Russell og MSCI, som er to av de mest anerkjente leverandørene av indekser for investeringsformål, tilbyr også ESG-indeksjer som tilfredsstillende kravene til å være investerbare indekser. Det betyr at man kan investere i de ver- dipapirene som inngår i indeksen på en effektiv måte, noe som krever tilstrekkelig likviditet i ver- dipapirene som inngår og at indeksen settes sammen med utgangspunkt i transparente, etter- prøvbare kriterier slik at indeksen kan fungere som en langsiktig målestokk for forvaltningen.

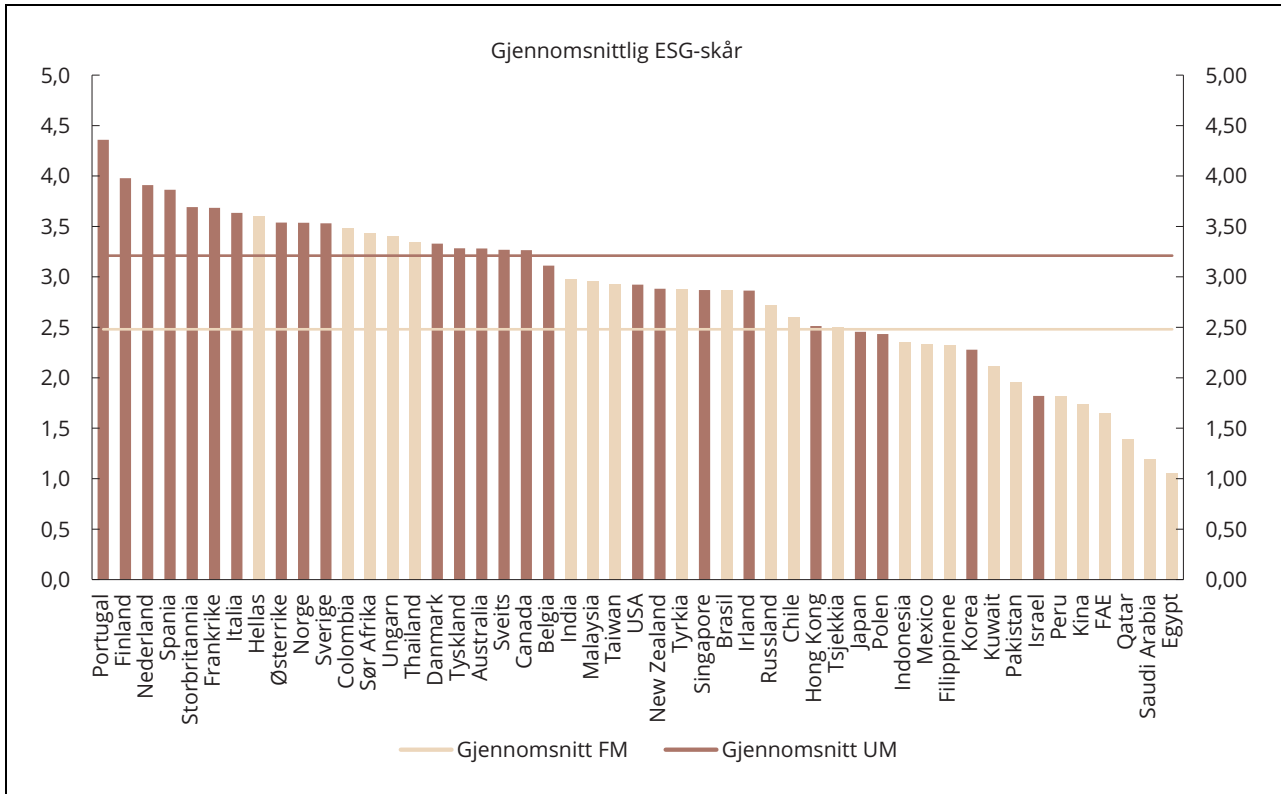
Figur 9.16 viser gjennomsnittlig ESG-skår på selskapsnivå gruppert etter henholdsvis utviklede og framvoksende markeder i indeksene til FTSE Russell. Vi ser at selskaper hjemmehørende i framvoksende markeder i gjennomsnitt har en dårligere ESG-skår enn selskaper hjemmehø- rende i utviklede markeder. ESG-skår for selska- per hjemmehørende i framvoksende markeder viser samtidig i gjennomsnitt en raskere forbed- ring år for år enn selskaper i utviklede markeder.

Det er samtidig betydelige forskjeller mellom framvoksende markeder når det gjelder selska- pers ESG, jf. figur 9.16 og 9.17.

### 9.5.1 Hvilke faktorer forklarer ESG-skår på selskapsnivå?

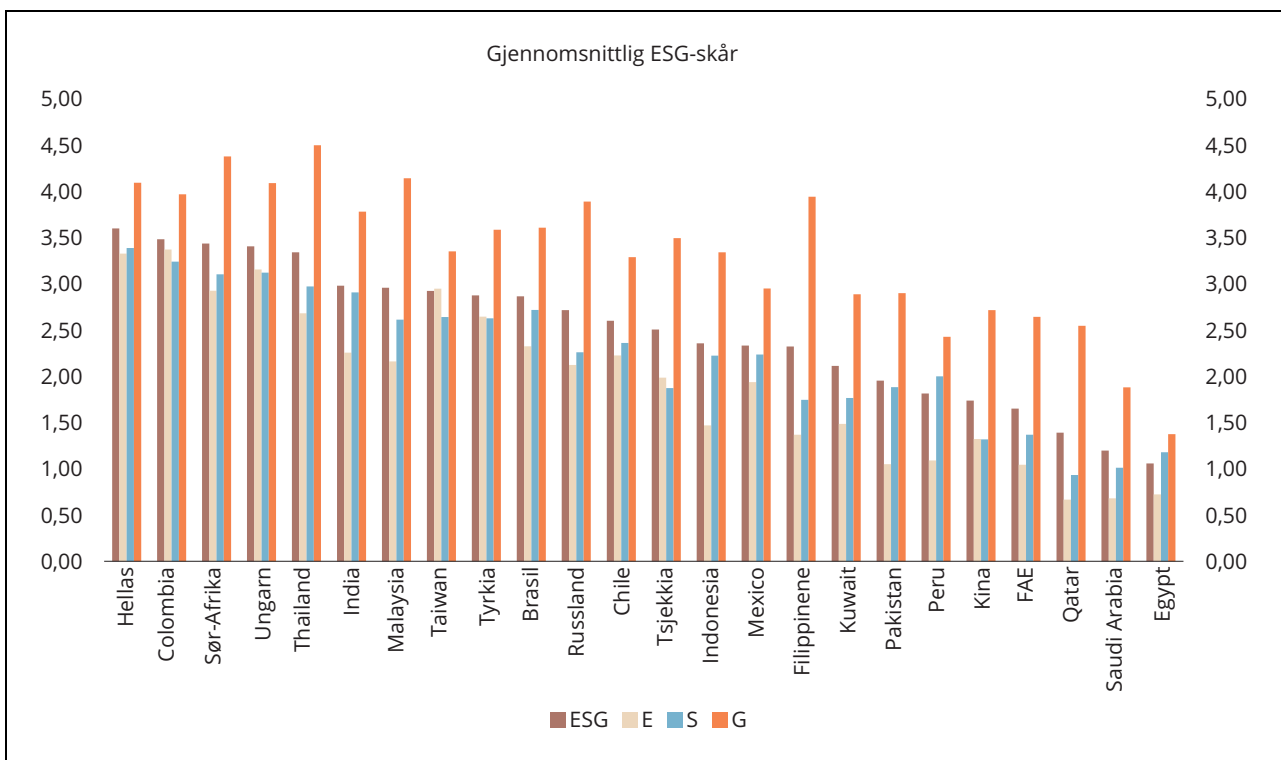
Ifølge FTSE ser landtilhørighet ut til å bety mer enn sektortilhørighet for ESG-skåren for selska- per hjemmehørende i framvoksende markeder, og selskapsstørrelse har ikke så stor betydning for den gjennomsnittlige ESG-skåren.<sup>20</sup> FTSE Russell peker videre på at tilstedeværelse av sterke insti- tusjoner, som børs, regulerende myndigheter og sterke institusjonelle investorer har betydning for både nivå og bedring i den gjennomsnittlige ESG- standarden til selskaper i et land.

FTSE Russells analyser er i overensstemmelse med flere akademiske studier som finner at land-



Figur 9.16 Gjennomsnittlig ESG-skår gruppert etter utviklede og framvoksende markeder

Kilde: FTSE Russell.



Figur 9.17 Gjennomsnittlig ESG-skår i framvoksende markeder

Kilde: FTSE Russell.

spesifikke faktorer betyr mer for ESG-skår enn selskappspesifikke faktorer. Ioannou og Serafreim (2012)<sup>21</sup> finner at det politiske systemet, arbeids- og utdanningssystemet og kulturen i land er de viktigste forklaringsfaktorene for E- og S-skår på selskapsnivå, mens finanssystemet har relativt mindre betydning.<sup>22</sup>

Liang og Renneboog (2017)<sup>23</sup> finner at retts-systemet i selskapets hjemland er den viktigste forklaringsfaktoren for samfunnsansvar på selskapsnivå målt ved CSR-rangering (corporate social responsibility, dvs. ESG). Selskaper hjemmehørende i land med et sivilrettslig system («civil-law») har høyere ES-skår enn selskaper hjemmehørende i land med et anglo-saksisk retts-system («common-law»), mens det er motsatt for G-skår (høyere G-skår i land med et anglo-saksisk rettssystem). Et selskaps ESG-skår påvirkes altså av om det er hjemmehørende i marked med et sivilrettslig system der det vektlegges en forventning om at selskaper foretar skjønnsmessige vurderinger i avveiningen mellom rettigheter og preferanser til aksjonærer og andre interessenter, eller om det er hjemmehørende i et marked med et anglo-saksisk rettssystem som i større grad baseres på juridiske avgjørelser i etterkant.<sup>24</sup>

Tabell 9.11 viser samvariasjonen mellom FTSE Russells gjennomsnittlige ESG-skår for land og de ni landspesifikke rangeringene vi har sett nærmere på.

FTSEs gjennomsnittlige ESG skår på selskapsnivå for land samvarierer mest med Verdensbankens *Voice and Accountability* indeks, som uttrykker i hvilken grad et lands innbyggere kan delta fritt i valg av regjering, samt med EIUs ytrings-

Tabell 9.11 Samvariasjon mellom FTSE Russells ESG skår og landspesifikke rangeringer

	FTSE ESG
Control of corruption	0,42
Government effectiveness	0,40
Regulatory quality	0,44
Rule of law	0,44
Voice and accountability	0,72
Political stability	0,38
Corruption Perceptions Index	0,40
World Press Freedom	-0,69
Democracy Index EIU	0,71

Kilder: FTSE Rusell og Finansdepartementet.

presse- og organisasjonsfrihet og demokratiindeks. Figur 9.18 illustrerer denne samvariasjonen.

Landenes rettssystem, kvaliteten på sentrale institusjoner, graden av demokrati og ytringsfrihet synes altså å være viktige forklaringsfaktorer for selskapers gjennomsnittlige ESG-skår i framvoksende markeder.

### 9.5.2 Litt om utfordringer ved ESG-data og bruk av slik informasjon

Det finnes mange leverandører av rangeringer, data og informasjon knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring (ESG) på selskapsnivå.<sup>25</sup> Dette inkluderer både anerkjente, globale indeks- og dataleverandører som FTSE Russell og MSCI som nevnt ovenfor, men også spesialister som dekker ESG bredt, som Sustainalytics, RiskMetrics, Vigeo Eiris, samt «nisespesialister» som konsentrerer seg om et mer avgrenset ESG-område, for eksempel Trucost som analyserer karbondata.

Det er mange utfordringer knyttet til kvaliteten på denne type data og rangeringer av selskaper. Utgangspunktet vil alltid være hva selskapene selv rapporterer om ESG-forhold. I de markedene der det finnes krav til selskaper om å rapportere om slike forhold, er slike krav i de fleste markedene avgrenset til å gjelde «materielle forhold». ESG spenner vidt, både tematisk og i definisjonen av hva som er «materielle forhold» for det enkelte

<sup>20</sup> «ESG Trends Overview June 2019», FTSE Russell. Artiach m. fl. (2010) finner imidlertid at det er en positiv sammenheng mellom selskapsstørrelse og ESG-skår. Studien er basert på et utvalg selskaper i Dow Jones Sustainability Index (DJSI) i perioden 2002–2006. DJSI inkluderer selskaper med høy ESG-rangering og er sammenliknet med et kontrollutvalg som ikke er inkludert i DJSI. Jf. Artiach, T., D. Lee, D. Nelson og J. Walker. 2010: The determinants of corporate sustainability performance, *Accounting and Finance*, vol 50, 31-51.

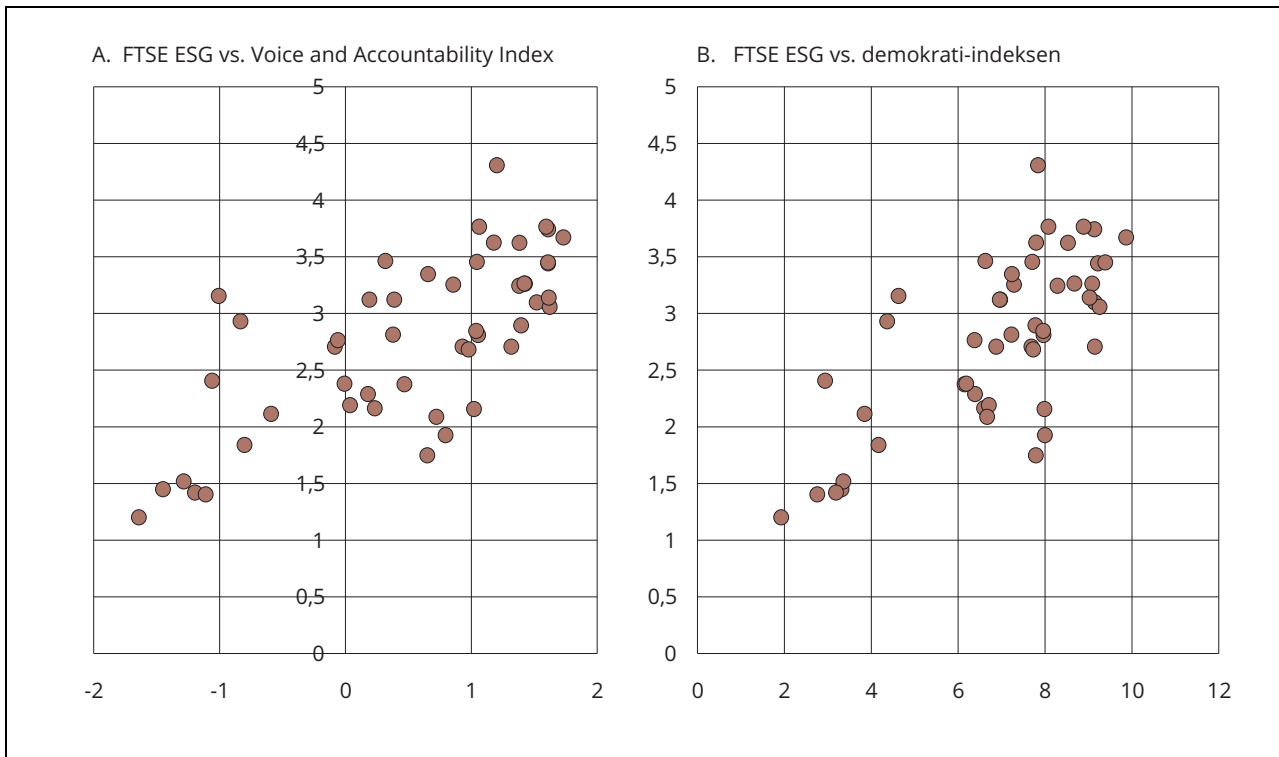
<sup>21</sup> Ioannou, I. og G. Serafreim. 2012: What Drives Corporate Social Performance? The Role of Nation-level Institutions, *Journal of International Business Studies*, vol 43 (9), 834-864.

<sup>22</sup> Studien er basert på E- og S-faktorene i ThomsonReuters ASSET4 ESG database for 42 land over perioden 2002–2008.

<sup>23</sup> Liang, H. og L. Renneboog. 2017: On the foundations of corporate social responsibility, *Journal of Finance*, vol 72 (2), 853-909.

<sup>24</sup> Studien er basert på CSR-rating fra RiskMetrics for 23 000 selskaper fra 114 land og 123 industrier. Robusthetssjekk med ESG-rateringer fra andre tilbydere.

<sup>25</sup> Ved utgangen av 2016 eksisterte det mer enn 125 leverandører av ESG-data ifølge the Global Initiative for Sustainability Ratings.



Figur 9.18 FTSEs ESG-skår vs. WBIs Voice and Accountability Index og EIUs Democracy Index (FTSEs ESG-skår på vertikal akse)

Kilde: Finansdepartementet.

selskap og sektor. Selskapene står i stor grad fritt til å definere hva de anser som materielt og som det dermed skal rapporteres om. Det er en rekke initiativer og organisasjoner som arbeider for en standardisering av ESG-data, som for eksempel The Sustainable Accounting Standards Board (SASB), men fremdeles er man nokså langt fra å finne slike felles definisjoner på området.

De ulike leverandørene av ESG-indeksler samler nødvendigvis heller ikke inn de samme dataene, og de bruker ofte ulike metoder for å estimere manglende data. Videre vektet ulike faktorer ulikt for å komme fram til en ESG-skår for et selskap. Det kan i tillegg være ulike formål med bruken av ESG-data. For eksempel vil behovet for data av ESG-skår være forskjellig om de skal brukes til å finne de beste selskapene i en bransje, dvs. positiv filtrering der man er opptatt av det relative forholdet mellom selskapers ESG-skår, eller om man ønsker å unngå selskaper som ikke når opp til en minimumsstandard, dvs. der selskaper ofte måles mot en absolutt terskel.

ESG-data er i stor grad kvalitative og lite strukturerte, spesielt sammenliknet med finansielle data. Rangeringer basert på ESG-data kan for eksempel ikke sammenliknes med rangeringer fra kredittvurderingsbyråer, der det som regel er

stort sammenfall mellom vurderingene fra de forskjellige byråene fordi det som vurderes er klart definert, nært beslektet og i større grad kvantitative forhold. En sammenlikning av MSCI og Sustainalytics av ESG-data viser at det bare er en korrelasjon på 0,53 av de selskapsvise rangeringene.<sup>26</sup> Det er tilsvarende lave korrelasjoner mellom de selskapsvise rangeringene av japanske selskaper til henholdsvis MSCI og FTSE Russell, se tabell 9.12 og figur 9.19.

Berg m.fl. (2019)<sup>27</sup> studerer hva som forklarer forskjeller i ESG-rangeringer mellom fem ESG-leverandører.<sup>28</sup> Samvariasjonen mellom leverandørene er i gjennomsnitt 0,61 og varierer mellom 0,42 og 0,73. Forfatterne peker på to hovedgrunner til avvik: (1) de har ulike definisjoner av hva en ESG-skår skal omfatte og (2) de har ulike tilnærminger til hvordan ESG-faktorer skal måles. Forfatterne identifiserer videre tre kilder til avvik: omfang, vekt og mål. Med *omfang* menes at de

<sup>26</sup> The ESG Data Challenge, page 2, State Street Global Advisors.

<sup>27</sup> Berg, F., J. Koelbel og R. Rigobon. 2019: Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings, MIT Sloan School Working Paper 5822-19.

<sup>28</sup> Leverandørene er Sustainalytics, RobecoSAM, Vigeo Eiris, KLD og Asset4 og analysene er basert på tall for 2014.

Tabell 9.12 Lav korrelasjon på ESG-data fra ulike leverandører. Cross-sectional correlation. Constituents of the MSCI World Index, Juni 2017

	Sustainalytics	MSCI	RobecoSAM	Bloomberg ESG
Sustainalytics	1			
MSCI	0,53	1		
RobecoSAM	0,76	0,48	1	
Bloomberg ESG	0,66	0,47	0,68	1

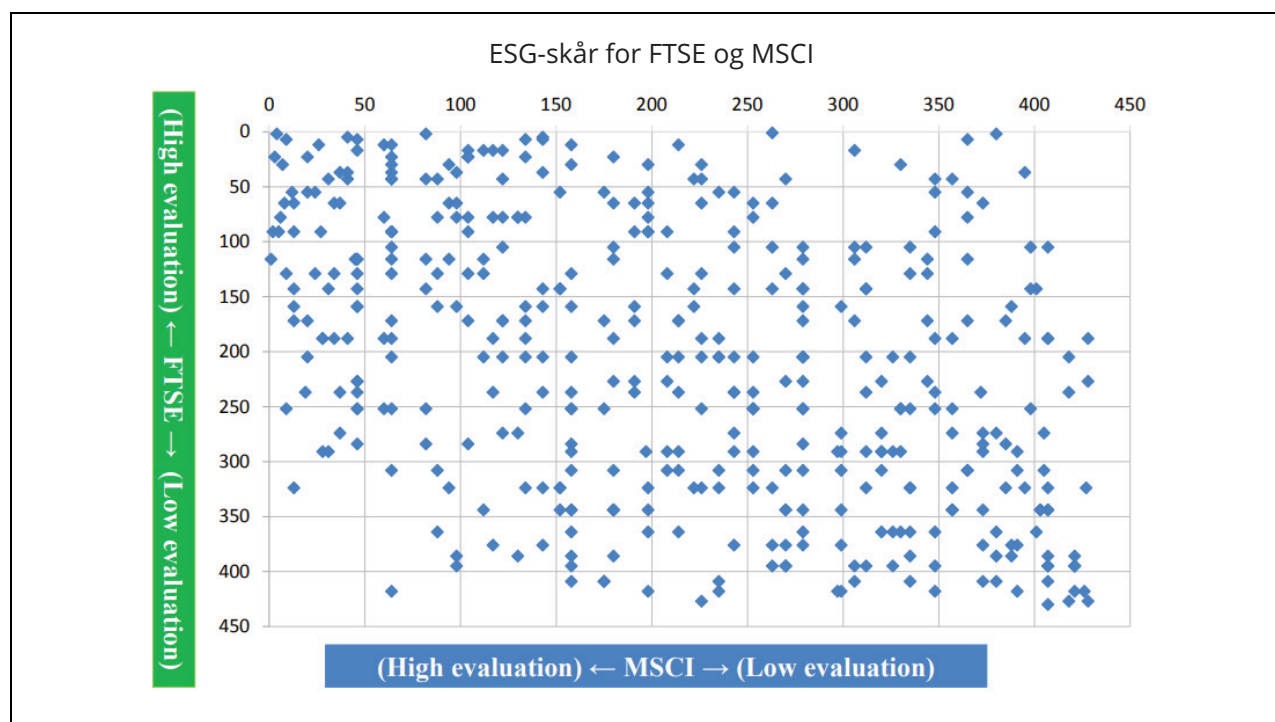
Kilde: State Street Global Advisors.

ulike leverandørene legger ulike sett av faktorer til grunn for sine rangeringer. For eksempel inkluderer én leverandør lobbyvirksomhet som en faktor, mens en annen holder dette utenom. *Vekt* refererer til ulike vurderinger av faktorenes relative betydning, for eksempel at én leverandør kan legge større vekt på menneskerettigheter i sin endelige rangering enn en annen. Med *mål* refereres det til at ulike leverandører måler samme faktor med ulike indikatorer. For eksempel kan én leverandør evaluere et selskaps arbeidsmiljø ut fra turnover, mens en annen bruker antall arbeidsrelaterte søksmål. Selv om begge fanger opp aspekter ved arbeidsmiljøet, vil de trolig ha ulike rangeringer. Data kan dessuten komme fra ulike kilder,

som selskapsrapportering, offentlige datakilder eller medierapporter. Berg m.fl. finner at avvik som følge av ulike måter å definere omfang på, i gjennomsnitt forklarer 44 prosent av totale avvik, ulik vekt forklarer 3 prosent, mens ulike mål forklarer 53 prosent.

En rekke akademiske artikler er kritiske til å måle ESG på selskapsnivå ved hjelp av indikatorer og peker på den påfallende lave samvariasjonen mellom tilbyderne av slike data. I en oversiktsartikkel av Bhagat m.fl. (2008)<sup>29</sup> som blant

<sup>29</sup> Bhagat, S., B. Bolton og R. Romano. 2008: The promise and peril of corporate governance indices, Columbia Law Review, vol 108 (8), 1803-1882.



Figur 9.19 Sammenligning av ESG-skår mellom FTSE og MSCI på 430 japanske selskaper

Kilder: CLSA and Asian Corporate Governance Association.

annet kritiserer metodene brukt i eksisterende litteratur, hevdes det at det ikke finnes et «beste» mål for eierstyring og selskapsledelse. Det mest effektive styringssystemet er avhengig av kontekst, som regulering og lovgiving, og av selskaps-spesifikke forhold. Ideen om at man kan fange opp alt investorer trenger å vite om styringen av et selskap med én indikator, er misledende. For eksempel konstrueres rangeringene basert på et premiss om at alle styringsmekanismer er komplementære, mens data viser at de ofte er substitutter og at sammenhengen mellom dem varierer med selskaps-spesifikke forhold og industrisektor. Forfatterne konkluderer med at G-indikatorer er dårlige hjelpemidler både for stemmegivning, investeringsbeslutninger og reguleringer.

Amal-Zadeh og Serafeim (2018)<sup>30</sup> foretar en utvalgsundersøkelse om hvorfor og hvordan kapitalforvaltere rundt om i verden bruker ESG-data. Viktige svakheter ved bruk av ESG-data oppgis her å være mangel på rapporteringsstandarder og, som et resultat av det, mangel på sammenliknbarhet, pålitelighet, kvantifiserbarhet og aktualitet. Investorer benytter på denne bakgrunn ESG-data hovedsakelig som ett av flere verktøy i sine risikovurderinger og eierskapsarbeid. Den hyppigste motivasjonen som oppgis for bruk av denne type data, er betydningen de har for investeringsresultater, etterfulgt av at slik bruk kan være etterspurt av kunder, at det er nyttig for eierskaps-utøvelsen og etiske hensyn.

### 9.5.3 Hva betyr tilstedeværelsen av utenlandsk eierskap for ESG-standarden i et marked?

Omfanget av institusjonelt eierskap har økt globalt siden begynnelsen av 2000-tallet, men det er fremdeles store forskjeller mellom markeder når det gjelder selskapers eierstruktur. Institusjonelt eierskap av selskaper er generelt vanligere i utviklede enn i framvoksende markeder. Det er likevel store variasjoner mellom land, jf. tabell 9.13.

Institusjonelle investorer dominerer i Storbritannia og USA. Institusjonelt eierskap er mer utbredt i Europa enn i de asiatiske markedene, og da særlig hvis man sammenlikner med framvoksende markeder. I Asia er en stor andel av eierskapet holdt av andre selskaper, og såkalte selskapsgrupper er utbredt i enkelte av landene.<sup>31</sup> I tillegg

er kontrollerende familieeierskap vanlig. Reguleringen av slike selskapsgrupper og kontrollerende familieeierskap er av stor betydning for utenlandske minoritetsaksjonærers rettigheter, beskyttelse og tilgang på informasjon. Slike forhold er igjen avhengig av kvaliteten på det juridiske og institusjonelle rammeverket. I land der statlig eierskap er utbredt, vil selskapers atferd og beskyttelse av minoritetsaksjonærers interesser og rettigheter i stor grad påvirkes av eiers strategiske interesser.

Mesteparten av det institusjonelle eierskapet i asiatiske markeder er utenlandske fond, se figur 9.20.

Et spørsmål er om det er grunn til å tro at tilstedeværelse av internasjonale investorer kan bidra til å redusere risikoen for den type lands-spesifikke forhold som gjør det utfordrende å være en ansvarlig investor.

De fleste land er interessert i kapital fra utenlandske investorer. De har derfor insentiver til å lytte til utenlandske investorers interesser. Nedenfor følger en kort omtale av enkelte studier på området.

Aggarwal m.fl. (2011)<sup>32</sup> finner en positiv sammenheng mellom institusjonelt eierskap og selskapsstyring, og at endringer i institusjonelt eierskap over tid fører til bedre selskapsstyring. Studien er basert på data i selskaper fra 23 utviklede markeder i perioden 2003–2008. Utenlandske institusjonelle investorer spiller ifølge studien en viktig rolle i å bedre selskapsstyringen av selskaper, spesielt investorer fra land med sterk beskyttelse av minoritetsaksjonærers rettigheter. Uavhengige investorer som ikke har forretningsmessige bånd til selskapene, er viktigere enn ikke-uavhengige institusjoner, som banker og forsikrings-selskaper. Bedrifter lokalisert i land med svak investorbeskyttelse har størst fordel av internasjonale institusjonelle investorer.

Chen m.fl. (2019)<sup>33</sup> skriver at en viktig grunn til at institusjonelle investorer ønsker å forbedre selskapenes håndtering av sosiale og miljømessige forhold i de selskapene de investerer i, er at kundene stiller krav om at det skal tas slike hen-

<sup>30</sup> Amal-Zadeh, A. og G. Serafeim. 2018: Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey, *Financial Analysts Journal*, vol 74(3), 87-103.

<sup>31</sup> Konglomerat av selskaper som holder eierandeler i hverandre og som ofte også leverer varer og tjenester til hverandre. Slike selskapsgrupper kontrolleres av samme eier, ofte en familie.

<sup>32</sup> Aggarwal, R., I. Erel, M. Ferreira og P. Matos, 2011: Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors, *Journal of Financial Economics*, vol 100, 154-181.

<sup>33</sup> Chen, T., H. Dong og C. Lin. 2019: Institutional shareholders and corporate social responsibility, *Journal of Financial Economics*, forthcoming.



Tabell 9.13 Sammensetning av eierskap ved utgangen av 2018. Prosent

Land	Institusjonelt eierskap		Innenlands statlig/offentlig eierskap	Andre (private og strategiske)
	Innenlandsk	Utenlandsk (inkl SWF og pensjonsfond)		
USA	61	13	2	24
Storbritannia	30	37	1	32
Japan	17	22	9	52
Tyskland	9	28	3	59
Polen	24	11	16	49
Frankrike	7	24	4	65
Taiwan	3	24	4	69
India	7	14	16	63
Mexico	8	13	–	79
Tyrkia	6	17	9	68
Thailand	3	12	18	67
Singapore	3	11	10	76
Hong Kong	2	47	1	50
Malaysia	3	12	37	48
Indonesia	1	12	18	69
Kina	6	4	37	53
Filippinene	1	10	1	88
Vietnam	2	6	31	61
Sveits	6	28	3	63
Sverige	20	21	4	55
Norge	10	20	34	36
Russland	1	12	31	56

Kilder: OECD Owners of the World's listed companies 2019 og Finansdepartementet.

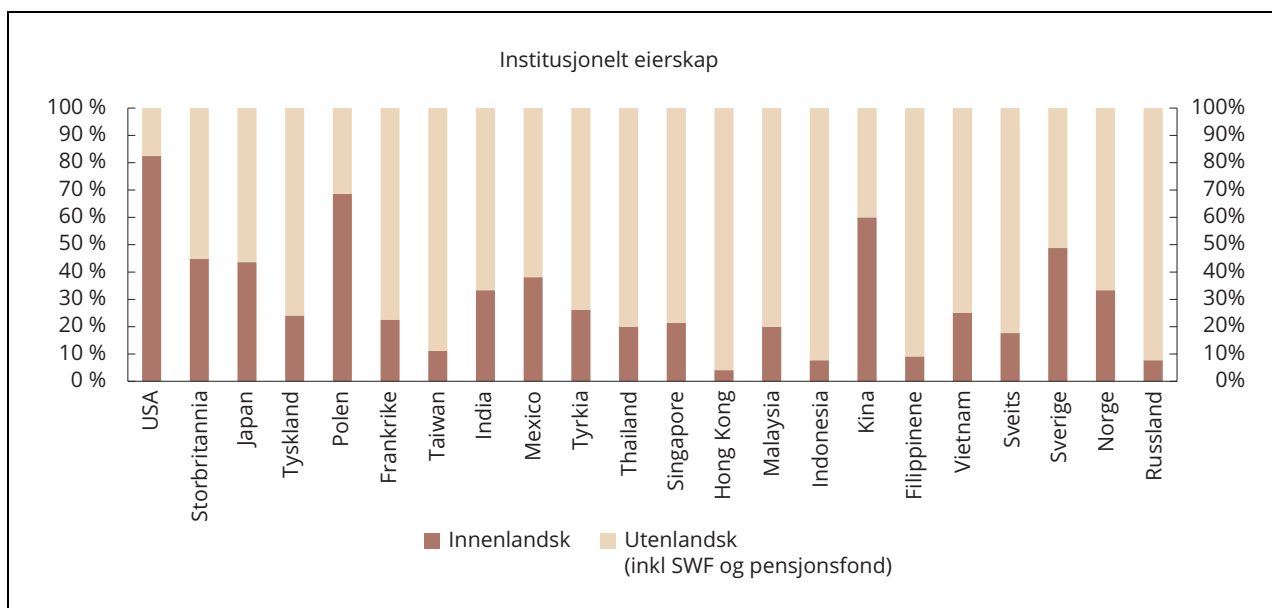
syn. Dimson m.fl. (2015a)<sup>34</sup> finner at det de senere årene har skjedd en dreining i institusjoners forvaltningsstrategier bort fra negativ filtrering til eierskapsutøvelse for å påvirke selskapene. Mange institusjonelle investorer har en lang investeringshorisont og er såkalte «universelle eiere» med porteføljer som gjenspeiler hele kapitalmarkedet. Hvis for eksempel ett selskap i

porteføljen påvirker miljøet negativt, kan de slå uheldig ut for et annet selskap i porteføljen. Det er derfor i investorenes interesse å påvirke selskapene slik at eksponeringen mot slike kostnader minimeres, se for eksempel Krüger (2015)<sup>35</sup>.

Chen m.fl. finner at høyere nivå av institusjonelt eierskap i amerikanske selskaper fører til

<sup>34</sup> Dimson, E., O. Karakas og X. Li. 2015a: Active Ownership, Review of Financial Studies, vol 28 (12), 3225-3268.

<sup>35</sup> Krüger, P. 2015: Corporate goodness and shareholder wealth, Journal of Financial Economics, vol 115, 304-329.



Figur 9.20 Institusjonelt eierskap

Kilder: OECD Owners of the World's listed companies, 2019 og Finansdepartementet.

bedre CSR-rangeringer, at institusjonelle investorer i hovedsak legger vekt på de forbedringer i CSR-spørsmål som er vesentlige for verdsettelsen av selskapet, og at økt institusjonelt eierskap reduserer skåren på negative CSR-temaer som kan føre til søksmål, slik som kjønnsdiskriminering, usikre arbeidsplasser, manglende overholdelse av miljøforskrifter eller useriøs markedsføring. Dyck m.fl. (2019)<sup>36</sup> finner også en økonomisk og statistisk signifikant sammenheng mellom eierandelen til institusjonelle investorer og ESG-skår på selskapsnivå. Studien er basert på ESG-skår fra 45 land der både utviklede og framvoksende markeder er representert. Flere tester antyder at kausaliteten går fra institusjonelle investorers eierandel til ESG-skår. Studien finner også at effekten av institusjonelt eierskap er sterkere for selskaper med lav ESG-skår.<sup>37</sup>

Nofsinger m.fl. (2016)<sup>38</sup> finner at institusjonelle investorer er selektive i den forstand at de undervetter selskaper med negativ skår på miljø (E) og sosiale (S) indikatorer, men at de samtidig

ikke overveker selskaper med positiv skår på de samme indikatorene. Forfatterne mener dette asymmetriske mønsteret er drevet av økonomiske insentiver der investorene ønsker å redusere risikoen for å være investert i selskaper som for eksempel går konkurs eller blir tatt av børs. I en slik sammenheng er positiv skår på E- og S-indikatorer irrelevante.

Dimson m.fl. (2015a) finner at eierskapsutøvelse i de amerikanske selskapene som institusjonelle investorer karakteriserer som vellykkede, også gir en meravkastning, og at dette også gjelder temaer knyttet til miljø og sosiale forhold i tillegg til selskapsstyring. Forskerne skriver at resultater av slik eierskapsutøvelse i stor grad er situasjonsavhengig, både når det gjelder selskap, sektor og tema, samt av investors karakteristika og kunnskap. Flere empiriske studier dokumenterer positive effekter av at selskaper håndterer slike forhold på en mer ansvarlig måte. Brandon og Krüger (2018)<sup>39</sup> finner at institusjonelle investorer med bedre «bærekraftsavtrykk» oppnår høyere risikojustert avkastning på grunn av redusert porteføljerisiko, særlig på lang sikt. Lins m. fl. (2017)<sup>40</sup> finner at selskaper med høyt samfunnsansvar utkonkur-

<sup>36</sup> Dyck A., K. Lins, L. Roth og H. Wagner. 2019: Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence, *Journal of Financial Economics*, vol 131, 693-714.

<sup>37</sup> Studien er basert på tall for institusjonelt eierskap i 41 land og ESG-skår fra Thomson Reuters ASSET4 databasen for mer enn 45 land over perioden 2004–2013.

<sup>38</sup> Nofsinger, J., J. Sulaeman og A. Varma. 2016. Institutional investors and corporate social responsibility, *Journal of Corporate Finance*, vol 58, 700-725.

<sup>39</sup> Brandon, R. og P. Krüger. 2018: The sustainability footprint of institutional investors, working paper.

<sup>40</sup> Lins, K., H. Servaes og A. Tamayo. 2017. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crises, *Journal of Finance*, vol 72, 1785-1824.

rerte selskaper med lavt samfunnsansvar under finanskrisen.

Dimson m. fl. (2015b)<sup>41</sup> peker imidlertid på at investorer som velger negativ filtrering og selger ut såkalte «sin»-aksjer, vil bidra til å øke avkastningen på slike selskaper for investorer som ikke tar etiske hensyn. En analyse viser at markeder som skårer dårlig på Verdensbankens korrup-

sjonsindeks, har gitt høyere avkastning enn markeder som har bedre kontroll på korrupsjon over perioden 2001–2014. Selv om slike resultater kan være periodeavhengige, peker forskerne på at det også er et tegn på at dårlig styring (selskaper og land) er en priset risiko som investorer får betalt for å bære. Det vises også til at andre studier av såkalte «sin»-aksjer globalt og på landnivå har gitt en systematisk høyere avkastning enn markedet.

---

<sup>41</sup> Dimson, E., P. March og M. Staunton. 2015b: Responsible investing: Does it pay to be bad?, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2015, 17-27.

## Kapittel 10

# Innspill fra sivilsamfunnsorganisasjoner og andre

Utvalget inviterte sivilsamfunnsorganisasjoner til et møte i oktober 2019 der 17 organisasjoner stilte. Utvalget har også oppfordret til å gi skriftlige innspill til utvalgets arbeid. Utvalget har motatt innspill fra i alt 36 organisasjoner og én enkeltperson.<sup>1</sup>

Dette kapitlet gir et sammendrag av innspillene. De favner bredt og dekker en rekke ulike temaer. Gjengivelsen her kan derfor ikke dekke alt. Innspillene er i sin helhet tilgjengelige på utvalgets nettside.<sup>2</sup>

Flere av organisasjonene foreslår å endre allerede eksisterende kriterier i retningslinjene for observasjon og utelukkelse, mens andre foreslår nye. Det foreslås også nye virkemidler, blant annet å forhåndsfiltrere selskaper som skal inngå i fondet. Flere peker på behovet for åpenhet i utøvelsen av virkemidlene.

Avsnitt 10.1 omtaler både eksisterende kriterier i retningslinjene og forslag til nye kriterier. Forslag til virkemiddelbruk og andre forslag omtales i avsnitt 10.2.

### 10.1 Kriterier for observasjon og utelukkelse

#### *Menneskerettigheter*

Ifølge § 3 bokstav a) i retningslinjene for observasjon og utelukkelse kan observasjon eller utelukkelse besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til, eller selv er ansvarlig for «*grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid*».

Amnesty International peker på at dagens formulering inneholder en ikke-uttømmende liste over grove menneskerettighetsbrudd. Amnesty

mener utvalget enten bør styrke og komplettere oppramsingen i kriteriet, eller ta bort eksemplene og i stedet ha en «*komplett og konsistent referanse til relevante konvensjoner*». Amnesty mener kriteriet slik det nå er formulert, har ført til en selektering av visse menneskerettighetskrenkelser framfor andre, og til at grove krenkelser har blitt foretrukket som kriterium framfor systematiske krenkelser. *Redd Barna* stiller seg bak forslaget fra Amnesty og legger til at kriteriet mangler henvisning til retten til land og vann. *Redd Barna* viser videre til konkrete konvensjoner som er relevante for menneskerettighetskriteriet.

*Habitat Norge* mener at retten til bolig bør få større vekt i Etikkrådets gjennomføring av menneskerettighetskriteriet. Også *Habitat Norge* mener grove krenkelser blir prioritert framfor systematiske og viser blant annet til situasjonen i Spania der mange husholdninger ble kastet ut av sin bolig i kjølvannet av finanskrisen. *Habitat Norge* mener «*det er nødvendig med et skifte i retningslinjene fra selektive etiske prinsipper til universelle menneskerettslige*». Etikkrådet må da få mer ressurser. *Habitat Norge* stiller også spørsmål ved om også eierskapsutøvelsen bør ha en rolle for å ivareta dette hensynet.

*Regnskogsfondet* skriver at menneskerettighetskriteriet er formulert uhensiktsmessig strengt, og at man risikerer å overse andre, alvorlige menneskerettighetsbrudd ved å liste opp konkrete eksempler som i dag.

*Norsk Folkehjelp* og *Fagforbundet* anbefaler at det tas inn et punkt i de atferdsbaserte kriteriene for observasjon og utelukkelse som omfatter en «*uakseptabel risiko for at et porteføljeselskap medvirker til, eller selskapet selv er ansvarlig for, brudd på folkeretten eller støtter fortsettelsen av en internasjonal ulovlighet*». Organisasjonene anbefaler videre at grove eller systematiske og alvorlige brudd på menneskerettighetene defineres tydelig «*i tråd med de internasjonale standardene for næringsliv og menneskerettigheter*». Videre bør selskaper som vet at produkter de leverer vil bli

<sup>1</sup> Utvalget har tatt med innspill som er kommet innen utgangen av mars.

<sup>2</sup> Etikktutvalgets nettside: <https://nettsteder.regjeringen.no/etikktutvalget/>.

brukt til å begå menneskerettighetsbrudd, vurderes for utelukkelse.

*UNI Global Union* og *International Trade Union Confederation* stiller seg bak forslagene i høringsinnspillet fra Norsk Folkehjelp og Fagforbundet. I tillegg foreslår organisasjonene at fondet må gjøre nødvendige aktsomhetsvurderinger av selskaper involvert i aktivitet på okkupert palestinsk territorium. Organisasjonene mener fondet mer generelt bør følge rådet om aktsomhetsvurderinger i OECDs retningslinjer. Videre foreslås det at fondet er mer åpent om resultater fra eierskapsutøvelsen. Det vil synliggjøre hvordan fondet arbeider med å redusere risikoen for framtidige brudd på retningslinjene, og styrke legitimiteten til fondet.

*Unicef Norge* mener at dagens retningslinjer må omfatte en helhetlig vurdering av barns rettigheter som inkluderer alle områder der selskaper påvirker barns oppvekst og levekår. På denne bakgrunn ber Unicef om at retningslinjene endres ved (i) å integrere et barneperspektiv i de atferdsbaserte kriteriene for klimagassutslipp og alvorlig miljøskade, (ii) styrke overvåking av selskapers påvirkning på barn og ungdom gjennom digitale kommunikasjonskanaler og (iii) styrke overvåking av selskaper som utøver uetisk markedsføringspraksis av usunn mat og drikke mot barn og unge.

Organisasjonen *Shadow World Investigations* foreslår at selskaper som medvirker til brudd på internasjonal humanitærrett skal utelukkes dersom det er tilstrekkelig bevis.

*SAIH – Studentenes og Akademikernes Internasjonale Hjelpfond* viser til at SPU er investert i selskaper som er delvis eid av staters militære, som igjen er ansvarlig for menneskerettighetsbrudd. Et selskap som er delvis eid av militæret i Myanmar, trekkes fram som eksempel i denne sammenhengen.

#### Våpenkriteriet

Flere organisasjoner argumenterer for at våpenkriteriet bør endres. *ICAN Norge*, *Norske leger mot atomvåpen*, *Nei til Atomvåpen* og *Norges Fredsråd* skriver i et felles innspill at det produktbaserte våpenkriteriet har en for smal definisjon av hva som kan medføre uttrekk. Organisasjonene mener retningslinjene må sikre at også selskaper som er involvert i kjernevåpenindustrien gjennom utvikling og produksjon av komponenter som brukes til utvikling eller bruk av kjernevåpen, herunder de selskapene som er involvert gjennom utvikling og produksjon av komponenter med

dobbelt formål, utelukkes. Videre anbefaler organisasjonene at kjernevåpen nevnes spesifikt i retningslinjene. Organisasjonene får støtte fra *ICAN* og den nederlandske organisasjonen *PAX*. *PAX* anbefaler også at autonome våpen og selskaper som selger våpen til deltakere i konflikten i Jemen, blir omfattet av retningslinjene for observasjon og utelukkelse. De ovennevnte organisasjonene lister opp flere navngitte selskaper de mener bør utelukkes fra fondet. Også organisasjonen *Campaign to Stop Killer Robots* anbefaler at produksjon av autonome våpen legges til som et produktkriterium for utelukkelse av selskaper, og at «*meaningful human control*» inntas som et prinsipp for å vurdere våpensystemer.

*Norsk Folkehjelp*, *Amnesty International Norge* og *Norges Fredslag* koordinerer kampanjen «*Campaign to Stop Killer Robots*» i Norge. Organisasjonene anbefaler å legge til dødelig autonome våpen i retningslinjene samt legge til prinsippet om meningsfull menneskelig kontroll i våpenkriteriet. Det avgjørende er ifølge organisasjonene å sikre at alle våpensystemer til enhver tid er under meningsfull menneskelig kontroll, og under alle omstendigheter kan overholde prinsippene i humanitærretten.

Også *Framtiden i våre hender* og *Redd Barna* anbefaler justeringer av våpenkriteriet. Førstnevnte anbefaler at de etiske retningslinjene endres slik at alle våpenselskaper blir utelukket, mens *Redd Barna* anbefaler at kriteriet i tillegg skal omfatte produsenter av våpensystemer og nøkkelkomponenter til våpen. Definisjonen på våpen kan ifølge *Redd Barna* være «*alle eksisterende og kommende konvensjonelle og kontroversielle våpen som beskrevet i UD's retningslinjer for eksport av forsvarsmateriell Liste 1, A-materiell.*» Mens kriteriet er absolutt for produsenter av våpen, foreslår *Redd Barna* visse beløps- og prosentvise grenser av omsetningen for produsenter av nøkkelkomponenter til våpen.

#### Kriteriet for klimagassutslipp og alvorlig miljøskade

*Framtiden i våre hender*, *Kirkens Nødhjelp*, *Regnskogsfondet* og *Spire skriver* at forvaltningen av fondet bør være i tråd med Parisavtalen. *Regnskogsfondet* skriver at både «*utelukkelse, eierskapsutøvelse og økte investeringer i klima- og naturvennlig teknologi må systematisk tas i bruk for å påvirke selskaper til å innrette sin virksomhet etter Parisavtalen og Konvensjonen om Biologisk Mangfold.*» *Spire* mener at «*all miljøskade*» bør inkluderes som grunnlag for utelukkelse, og at intensjonen med klimakriteriet bør konkretiseres. *Framtiden i*

våre hender trekker fram at dersom Parisavtalen legges til grunn, betyr det i praksis at fondet ikke kan være investert i selskaper som med sin virksomhet bryter to-gradersmålet. En investeringspraksis i tråd med Parisavtalen må derfor ifølge organisasjonen vurdere selskaper «*på bakgrunn av kuttplaner og strategi for forretningsdrift i lavutslipps/nullutslipp scenarioer*». De viser videre til at det finnes flere modeller for en slik praksis, blant annet PACTA-initiativet utviklet av 2° Investing Initiative. Kirkens Nødhjelp skriver at investeringene kan gjøres etter en positiv utvelgelse, og viser i tillegg til Parisavtalen også til FNs bærekraftsmål.

*Verdens naturfond (WWF)* mener Etikktvalget må belyse de økte utfordringene knyttet til klima og miljø og «*hvordan det bør påvirke vår forståelse av risiko og etiske forpliktelser i forbindelse med forvaltningen av SPU*». Ifølge WWF må Finansdepartementet «*gjøre egne vurderinger av klimarisiko*» når mandatet for forvaltningen formuleres, og bidra til å utvikle metoder for å måle hvordan referanseindeksen er i tråd med Parisavtalen, og sikre at sparingen er i tråd med planetens tålegrenser.

*NOAH* mener at kriteriet for alvorlig miljøskade bør utvides til å inkludere selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for tap av biologisk mangfold, bidrar til betydelig avskoging, truer eller bidrar til skade på verdifull natur og sårbare økosystemer og forurensar luft, jord, vann og vassdrag. Videre mener NOAH at klimakriteriet bør inkludere en henvisning til Parisavtalen.

#### *Korrupsjonskriteriet*

Organisasjonen *Shadow World Investigations* mener praktiseringen av korrupsjonskriteriet og spesielt de framoverskuende vurderingene basert på selskapers etterlevelsprogrammer, ikke er egnet til å vurdere korrupsjonsrisiko. Organisasjonen mener at det bør i større grad legges vekt på selskapets historie og beskyldninger om korrupsjon. Organisasjonen foreslår derfor at retningslinjene endres slik at selskaper som systematisk har vært innblandet i korrupsjon de siste åtte årene, og at sektorer som er kjent for systematisk korrupsjon, ekskluderes. Organisasjonen trekker særlig fram forsvarssektoren, herunder våpenprodusenter.

#### *Forslag til nye kriterier*

Mange innspill rettes mot SPUs investeringer i finansinstitusjoner. *Tax Justice Network Norge*

mener § 3 i dagens retningslinjer for observasjon og utelukkelse ikke er tilstrekkelig «*dersom man ønsker at Oljefondet skal ivareta prinsipper om ansvarlig skatt og åpenhet*». Organisasjonen foreslår å legge til et nytt punkt som omhandler «*alvorlig økonomisk kriminalitet, hvitvasking eller skatteunndragelse, og tilrettelegging for dette*». *Tax Justice Network Norge* får støtte fra *Kirkens Nødhjelp* og *Redd Barna*. *Transparency International Norge (TI)* mener at utvalget bør foreslå et nytt kriterium som retter seg mot «*finansinstitusjoner som enten er investert i selskaper som er utelukket etter tilråding fra Etikkrådet, som selv ikke ter seg spesielt godt eller har betydelig innslag av skjulte eiere*». TI viser her til konkrete eksempler. *Regnskogsfondet* anbefaler at banker og finansinstitusjoner som gjennom lån eller investeringer medvirker til uetisk aktivitet uten å stille krav eller gjøre aktsomhetsvurderinger, bør kunne utelukkes fra SPU.

Organisasjonene *FORUT*, *IOGT*, *Blå Kors* og *Juvente* tar til orde for «*et produktbasert uttrekk fra alle alkoholinvesteringer*». Organisasjonene viser blant annet til at ny forskning viser at det ikke er noen trygg grense for forbruk av alkohol uten å øke kreftrisikoen, at det har blitt etablert flere nasjonale og internasjonale rammeverk for å forebygge og redusere alkoholbruk, samt at de uetiske aspektene ved flere store alkoholselskaper er blitt avdekket. Subsidiært ber organisasjonene om at det vurderes et system der selskaper får «*prikker*» for «*utidig innblanding i utforming av helsepolitikk, uetisk markedsføring, blant annet mot barn og unge, og andre brudd på etiske retningslinjer*» gir ytterligere prikker, og at et visst antall prikker fører til uttrekk.

Også *Actis – Rusfeltets samarbeidsorgan* mener at investeringer i alkoholindustrien kan undergrave politiske mål, og at alkoholindustrien derfor bør utelukkes fra SPU. I tillegg trekker organisasjonen fram at fondet ikke bør investere i selskaper som produserer cannabis til rusformål, og at det er nødvendig med en grundig etisk vurdering av investeringer i spillindustrien

*Spire* anbefaler at selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlige for «*landran*», inkluderes som et atferdsbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. I forslaget defineres landran som «*tvangsfordrivelse og svekkelse av lokalbefolkningens matsikkerhet eller annen form for sosiale eller økonomiske negative endring som et resultat av et selskaps virksomhet*».

*Rådet for dyreetikk* foreslår et nytt kriterium for observasjon eller utelukkelse av selskaper for «*alvorlige forsømmelser av dyrs velferdsbehov*».

Hensynet til dyrevelferd bør etter organisasjonens syn også vektlegges som en del av Norges Banks eierskapsutøvelse. Også *Dyrevernalliansen*, *Humane Society International*, *NOAH* og *Siri Reimers* tar til orde for at fondet spesifikt inn- tar dyrevelferd i etiske prinsipper og retnings- linjer.

## 10.2 Virkemidler og andre forslag

### *Forhåndsfiltrering og aktsomhetsvurderinger*

Flere av organisasjonene argumenterer for at det bør foretas en forhåndsvurdering av risikoen i land, sektorer og selskaper opp mot kriteriene som gjelder for utelukkelse av selskaper. *Amnesty International* tar til orde for at det bør vurde- res en matrise-modell som identifiserer risikofak- torer og aggregerer et samlet bilde av risiko for framtidige normbrudd. Der det er flere indikasjo- ner på framtidige brudd, bør man sjekke selska- pene og forhåndsfiltrere dem. Selskaper som ikke møter etiske minstestandarder, eller der informasjonstilgangen er for dårlig, må ifølge *Amnesty International* ut av indeksen. *Amnesty* skriver at en slik framgangsmåte ikke vil framstå som veldig annerledes enn kravene til aktsom- hetsvurderinger i OECDs veiledende prinsipper for institusjonelle investorer. Organisasjonen skriver videre at hvis fondet får på plass en metode «for å identifisere risikosektorer og – selskaper, er det en mulighet å bruke den til auto- matisk å filtrere ut selskapene – rett og slett lage en ny indeks».

*Redd Barna* mener at Norges Bank bør gjen- nomføre aktsomhetsvurderinger av alle selskaper i sin portefølje i forkant av og under investerin- gene for å sikre at banken opptrer som en etisk investor i menneskerettighets- og miljøspørsmål. Også *Kirkens nødhjelp* og *Framtiden i våre hender* er blant de som tar til orde for slik forhåndsfilte- ring. *Framtiden i våre hender* viser til krav til akt- somhetsvurderinger i UNGP og OECDs retnings- linjer. *Norsk Folkehjelp* og *Fagforbundet* mener at det bør være en forhøyet grad av aktsomhet hos investorer i høyrisiko- og konfliktområder, i tråd med UNGP og OECDs retningslinjer.

*Den Norske Helsingforskomité*, *Kirkens Nød- hjelp* og *Spire* foreslår alle forhåndsfiltrering, sær- lig av risikoutsatte sektorer eller land. *Spire* viser her konkret til «*Storskala plantasjevirksomhet/lan- dinvesteringer i utviklingsland*» som en risikosek- tor som krever positiv screening. *Den Norske Helsingforskomité* mener Etikkrådet «bør ha en rolle i kartleggingen av investeringsobjekter. En

*grundigere forhåndsfiltrering vil kunne forebygge at Fondet gjør etisk dårlige investeringer som igjen kan resultere i observasjon og eksklusjon, med de konsekvensene slike tiltak kan ha.»* Organisasjonen mener det bør innføres som et generelt krav at fondet bare investerer i bedrifter som legger FNs UNGP til grunn for virksomheten.

*Transparency International Norge* viser til bre- vet fra Etikkrådet til Finansdepartementet 13. november 2018 om arbeidet og utfordringene med menneskerettighetskriteriet, og foreslår at «*Etikkrådet gis et utvidet mandat til også å gi til- rådninger til banken om utelukkelse/observasjon av regioner og stater.*» TI foreslår også at det som en sikkerhetsventil kan stilles krav om aktsomhets- vurderinger av «*selskaper man likevel ønsker å investere i forut for investeringsbeslutningen.*» Dette vil ifølge organisasjonen redusere risikoen for å investere i selskaper som bryter både men- neskerettighetskriteriet og korrupsjonskriteriet. TI utdypet elementer som bør inngå i aktsomhets- vurderingene for korrupsjonsrisiko.

### *Sammenheng mellom virkemidlene og åpenhet*

*Redd Barna* ber utvalget vurdere hvordan man kan sikre en god overgang mellom virkemidlene, særlig fra aktivt eierskap til observasjon og ute- lukkelse. Organisasjonen mener blant annet at det er naturlig å formalisere overgangen fra NBIMs aktive eierskap til Etikkrådets vurdering av obser- vasjon og utelukkelse i tilfeller hvor aktiv eierskapsdialog er utprøvd over tid. Også *Amnesty International* og *Tax Justice Network Norge* skriver at virkemidlene må ses i sammenheng og mener det er nyttig å ha en «pisk» (utelukkelse) i sam- menheng med den aktive eierskapsutøvelsen. *Amnesty* skriver: «*Hvis et selskap tross aktivt eier- skap over en gitt tidshorison ikke etterlever forvent- ningene som ligger i for eksempel forventningsdoku- mentene, bør sterkere virkemidler tas i bruk.*»

Flere organisasjoner peker i sine innspill på at det er for lite åpenhet om Norges Banks eierskapsutøvelse og/eller risikobaserte nedslag. Blant disse er *Amnesty International*, *Framtiden i Våre hender*, *Redd Barna* og *Transparency Interna- tional Norge*. *Amnesty* skriver at Norges Banks risikobaserte nedslag og eierskapsutøvelse i dag i stor grad skjer «bak lukkede dører» og at man- glende åpenhet om NBIMs risikoanalyser og dag- lige forvaltning «gjør det umulig for sivilsamfunn å vite hvordan hensynet til bærekraftig utvikling i miljømessig og samfunnsmessig forstand faktisk tol- kes og vektlegges.» *Amnesty* mener fondet bør «være åpen om sine risikoanalyser og kriterier for

*risikobasert nedsalg, i tillegg til at de bør offentliggjøre de faktiske risikobaserte nedsalgene.»* Redd Barna og Framtiden i våre hender etterlyser mer rapportering om hvilke temaer som tas opp, og hvilke resultater som følger av Norges Banks eierskapsdialog med selskaper. Det pekes videre på at det er uklart om selskapers rapportering på forventningsdokumentene følges opp av Norges Bank. Framtiden i våre hender viser til at det aktive eierskapet ifølge mandatet skal evalueres og skriver at det er viktig at slike evalueringer blir gjennomført og publisert. Transparency International Norge skriver at det er behov for større åpenhet om eierskapsutøvelsen, og at det vil «bidra til å styrke fondets legitimitet. En modell som vurderes er Etikkrådets årlige rapportering på selskaper som er under observasjon.» TI Norge anmoder videre Norges Bank om å oppdatere offentliggjøring av porteføljen litt hyppigere enn en gang i året.

Amnesty viser til Norges Banks forventningsdokumenter og mener det «er stor kvalitetsforskjell mellom forventningsdokumentene. Organisasjonen anbefaler at forventningsdokumentet om menneskerettigheter skrives om etter modell av det nyere dokumentet om skatt.»

#### Selskaper må gjøre opp for seg

*Det Norske Helsingforskomité, Kirkens Nødhjelp og Regnskogsfondet* argumenterer for at fondet ikke bør investeres i selskaper som har brutt med retningslinjene før selskapet har innrømmet forholdet og gjort opp for seg. Et etisk brudd må ifølge Regnskogsfondet regnes som pågående med mindre et selskap har ryddet opp, betalt ut eventuell erstatning og avsluttet saken med berørte parter. Organisasjonen viser til at dette vil være i tråd med UNGP der det stilles krav om oppreising eller såkalt *remedy*.

#### Statsobligasjoner

*SLUG – Nettverk for rettferdig gjeldspolitik* viser til at investeringer i statsobligasjoner ikke er regulert i de etiske retningslinjene i dag.<sup>3</sup> SLUG mener at hovedstyrets forhåndsgodkjenning av utstedere av statsobligasjoner tas inn i de etiske retningslinjene, slik at Etikkrådet kan vurdere forhåndsgodkjenningene. Land med svak informa-

sjonstilgang bør ifølge SLUG utelukkes under statsobligasjonsunntaket. Rutinene for godkjenning av utstedere av statsobligasjoner bør være offentlig tilgjengelige, og det bør stilles krav til rapportering for godkjenning. Organisasjonen mener det bør tas inn en referanse til UNCTADs prinsipper for ansvarlig långivning i de etiske retningslinjene.

#### Andre forslag

*Regnskogsfondet* og *Spire* mener at fondet har en etisk forpliktelse til at kommende generasjoner skal overta en verden hvor de kan leve gode liv.

Regnskogsfondet mener videre at Etikkrådet i større grad bør ta for seg selskaper med miljøskade eller menneskerettighetsbrudd i leverandørkjeden og peker på at et slikt utvidet ansvar er sentralt i blant annet UNGP. Videre mener Regnskogsfondet at Etikkrådet bør behandle selskapsgrupper som ett, og ikke benytte en snever fortolkning av direkte ansvar. Finansielle og andre bånd mellom slike selskaper må tas med i betraktningen når Etikkrådet vurderer om en bedrift har brutt de etiske kriteriene.

Flere organisasjoner argumenterer for at Etikkrådet må tilføres mer ressurser og kapasitet for å gjennomføre oppdraget sitt, og at Etikkrådets uavhengighet må sikres. *TI Norge* ber utvalget vurdere om det er behov for å markere større uavhengighet for Etikkrådet, for eksempel ved at Etikkrådets årsmeldinger legges fram for Stortinget og ikke Finansdepartementet. *Spire* mener det bør etableres en maksimal frist på tre måneder for Norges Banks behandling av tilrådingen fra Etikkrådet, og at det bør innføres et sete til sivilsamfunnet i Etikkrådet.

*Den Norske Helsingforskomité* og *Habitat Norway* skriver at fondet må være bevisst sin politiske betydning. Sistnevnte mener også at de etiske hensynene må ta tydeligere hensyn til internasjonale sanksjonsregimer ved ikke å investere i selskaper det er sanksjoner mot.

Organisasjonen *Care* oppfordrer utvalget til å vurdere hvordan hensyn til likestilling kan ivaretas i SPU, og mener at dette hensynet best kan ivaretas gjennom eierskapsutøvelse og undersøkelser av selskaper. *Care* anbefaler ikke endringer i dagens retningslinjer, men understreker at arbeidet må tilføres tilstrekkelig med ressurser. Videre anbefaler *Care* et forventningsdokument om likestilling og at eierskapsutøvelsen må brukes til å fremme økt likestilling i selskapsstyrer.

<sup>3</sup> I §2 (1) bokstav c. er det vist til statsobligasjonsunntaket som er omtalt i forvaltningsmandatet til SPU.



*Del II*  
*Utvalgets vurderinger*



## Kapittel 11

# Retningslinjenes etiske grunnlag, formål og virkemidler

### 11.1 Innledning

---

Mye har skjedd med fondet og med tenkningen omkring bærekraft og ansvarlig næringsliv og forvaltning siden retningslinjene ble innført i 2004. Det samme gjelder økonomiske og politiske forhold i verden. Fondet er blitt vesentlig større og investeringene er spredt på flere selskaper, land og regioner. Globaliseringen har økt ytterligere, der verdiskaping og leverandørkjeder er blitt tettere vevd sammen over landegrenser. Levestandarden har økt i store deler av verden i denne tiden, men dette har ikke skjedd uten kostnader.

Den økonomiske utviklingen har lagt press på verdens naturressurser. Naturmangfoldet er under press, og klimaendringene utgjør en alvorlig trussel. Informasjonsutviklingen har medvirket til at menneskerettighetsbrudd, der både myndigheter og næringsliv er delaktige, lettere avdekkes nå enn tidligere. Samtidig er menneskerettighetsforsvarere mange steder under større press, og det er økende risiko forbundet med å rapportere om menneskerettighetsbrudd.

Det har videre skjedd en rask teknologisk utvikling i perioden. Det gir økte muligheter, men kan også være etisk problematisk hvis teknologien misbrukes, som for eksempel innen *overvåkingsteknologi*. Videre har utviklingen innenfor *krig og konflikter* bragt fram nye problemstillinger. Disse utfordringene er viktige å håndtere på en god måte i forvaltningen av SPU.

Det har med visse unntak vært en økende erkjennelse i verdenssamfunnet av behovet for å møte utfordringene i fellesskap og på forsvarlig vis. Klimaforhandlinger pågår mellom land, og det utvikles standarder i regi av blant andre FN og OECD om plikter og forventninger til ansvarlighet og bærekraft blant myndigheter og næringsliv.

Rammeverket for SPU er blitt endret underveis for å fange opp aktuelle utviklingstrekk, både retningslinjene for observasjon og utelukkelse og mandatet for Norges Banks ansvarlige forvaltning. Etter utvalgets mening har rammeverket i det store og hele fungert godt. Utvalget foreslår

likevel å justere retningslinjene for observasjon og utelukkelse på flere områder i lys av den erfaring man har opparbeidet seg og på bakgrunn av nye forventninger og utfordringer som er kommet til de siste 15 årene. Utvalget foreslår også enkelte endringer i mandatet for bankens ansvarlige forvaltning.

Utvalget legger til grunn at SPU er, og skal være, et sparefond for det norske folk, både for nålevende og senere generasjoner. Fondet er en langsiktig finansiell investor, med små eierandeler spredt ut over store deler av verden. Avkastning og risiko for fondet gjenspeiler dermed i store trekk utviklingen i verdensøkonomien.

Dette er det første kapittelet i Del II av utredningen med utvalgets vurderinger. Vurderingene i Del II bygger blant annet på faktagrunnlaget omtalt i kapitlene 3–9 i Del I. Innspill som er kommet til utvalget, er gjengitt i kapittel 10 og inngår også løpende under utvalgets drøftinger i kapitlene som følger nedenfor.

I dette kapitlet ser vi på noen overordnede problemstillinger for retningslinjene for observasjon og utelukkelse og den ansvarlige forvaltningen. De omhandler hvilke etiske forpliktelser som bør gjelde for fondet, og hvordan man kan legge grunnlag for såkalt overlappende konsensus om de føringer som legges på forvaltningen. Kapittelet går også nærmere inn på hva utviklingen i normer og standarder de senere årene betyr for SPUs etiske rammeverk. En omtale av ansvarlig næringsliv og FNs bærekraftsmål følger til slutt.

De neste kapitlene går nærmere inn på de ulike delene av utvalgets mandat.

### 11.2 To overordnede etiske forpliktelser i forvaltningen av SPU

---

SPU er et redskap for å forvalte inntektene fra våre petroleumsressurser. Ressursene tilhører både nålevende generasjoner og de som kommer etter oss. Springen i SPU skal bidra til at også

framtidige generasjoner får glede av petroleumsressursene.

Finansdepartementet forvalter SPU på vegne av det norske folk.<sup>1</sup> Norges Bank forestår den operative forvaltningen etter mandat fra departementet. Alle viktige veivalg i investeringsstrategien blir forankret i Stortinget.<sup>2</sup> Et uavhengig Etikkråd tilrår om selskaper skal settes til observasjon eller utelukkes fra fondet etter retningslinjer fastsatt av departementet. Departementet rapporterer om forvaltningen i en årlig melding til Stortinget.

En slik nærhet til forvaltningen for de folkevalgte organer, både i fastsettelse av investeringsstrategien og i oppfølgingen av forvaltningen, er etter utvalgets mening viktig for legitimiteten til fondet, og trolig særlig i perioder som er krevende for forvaltningen. Tilsvarende er stor grad av åpenhet i forvaltningen avgjørende for at tilliten skal bevares.

En etisk forpliktelse er knyttet til hva fondet skal oppnå. Å forvalte fondet med sikte på varig verdiskaping for nålevende og framtidige generasjoner er i seg selv en etisk forpliktelse. Investeringsstrategien for fondet er utformet med utgangspunkt i å oppnå høy avkastning på investeringene, samtidig som det ikke tas for mye risiko. I lov om Statens pensjonsfond § 2 er denne forpliktelsen formulert ved at «Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko.» Investeringsstrategien er nærmere beskrevet i kapittel 3.

En annen etisk forpliktelse handler om hva fondet skal unngå. Noen virksomheter og aktiviteter er av en slik karakter at fondet av etiske grunner ikke skal være investert i visse selskaper. Retningslinjene har som formål å unngå at fondet er investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for grovt uetiske forhold. De kan være knyttet til produksjon av visse *produkter*, som tobakk og visse typer våpen, eller det kan skyldes grove, etiske brudd som grove menneskerettighetskrenkelser, alvorlige miljødeleggelser eller uakseptable klimautslipp som følge av selskapers *atferd*. Kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse er nærmere drøftet i kapittel 12 og 13.

*Disse to etiske forpliktelsene bør etter utvalgets mening fortsatt ligge til grunn for forvaltningen av fondet. De balanserer de hensynene som det er*

*rimelig å anta at det norske folk vil kreve at fondet ivaretar.*

### 11.3 Ansvarlig forvaltning støtter opp om begge de etiske forpliktelsene

Lov om Statens pensjonsfond § 2 slår fast at fondet skal forvaltes ansvarlig. I mandatet for forvaltningen heter det at bankens prinsipper for ansvarlig forvaltning «skal være i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og for eierstyring og selskapsledelse og FNs Global Compact», se avsnitt 11.5 nedenfor. Det innebærer at bankens arbeid med ansvarlig forvaltning skal fremme god selskapsstyring og en atferd i selskapene som tar hensyn til mennesker, miljø og en bærekraftig utvikling. Dette støtter opp om begge de overordnede etiske forpliktelsene.

Forvaltningsmandatet er tydelig på at ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være en integrert del av forvaltningen, og mandatet uttrykker en forventning om at ansvarlig forvaltning støtter opp om målet om høyest mulig avkastning. Dette er uttrykt som at god avkastning på lang sikt «anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand ...».<sup>3</sup>

Når Norges Bank stiller forventninger til selskaper om å opptre på en ansvarlig og bærekraftig måte, overlapper temaene betydelig med de vurderingstemaene som Etikkrådet ser på i sin behandling av om selskaper bryter med retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Viktig i Norges Banks eierskapsarbeid er å bidra til at selskapene respekterer menneskerettigheter, tar hensyn til miljøet og forebygger korrupsjon mv. Ved å stille forventninger og krav til selskapene er fondet investert i på disse områdene, bidrar banken positivt til at selskaper i større grad overholder de etiske standardene som Etikkrådet vurderer selskaper opp mot. Norges Bank har her et vidtrekkende sett med virkemidler, blant annet selskapsdialog, bransjeinitiativer og samarbeid med andre investorer, bidrag til standardsetting og forskning, se nærmere omtale i kapittel 5.

*Norges Banks ansvarlige forvaltning er viktig for å bidra til fondets langsiktige avkastning ved å fremme både god selskapsstyring og en atferd i selskapene som tar hensyn til mennesker, miljø og en bærekraftig utvikling.*

<sup>1</sup> Jf. lov om Statens pensjonsfond § 3.

<sup>2</sup> Dette følge naturlig i det norske styringssystemet. Stortingets instruksjonsrett over SPU følger også av Grunnloven § 19.

<sup>3</sup> Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 1-3 (3).

## 11.4 Retningslinjenes formål, virkemidler og kriterier

Den etiske forpliktelsen om at fondet ikke skal være investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for grovt uetiske forhold, skal etter retningslinjene fremmes gjennom utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse.

Utelukkelse gjøres etter både produktbaserte og atferdsbaserte kriterier, jf. §§ 2 og 3 i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Selskaper som produserer visse typer våpen og tobakk skal utelukkes, og selskaper som, etter nærmere bestemte kriterier, baserer sin virksomhet på kull skal vurderes for utelukkelse. Under atferdskriteriene kan utelukkelse blant annet besluttes for selskaper «... der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for grove eller systematiske krenkninger av menneskerettighetene ..., alvorlige krenkninger av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner, alvorlig miljøskade, ... i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser .., grov korrupsjon ...» eller «[a]ndre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer». Norges Bank beslutter om selskaper skal utelukkes på grunn av sin atferd etter tilrådinger fra Etikkrådet.

Observasjon kan etter § 6 (4) i retningslinjene «besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig.»<sup>4</sup> I St.meld. nr. 20 (2008–2009) ble det vist til at en «beslutning om å sette et selskap til observasjon kan i gitte tilfeller være et godt alternativ, fordi dette kan antas å bidra til at selskapet endrer sin atferd, eller kan føre til at selskapet gir mer informasjon som kan avklare situasjonen».<sup>5</sup>

Før Norges Bank beslutter observasjon eller utelukkelse av et selskap, skal banken «vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig».<sup>6</sup> Norges Bank vurderer da om banken gjennom eierskapsutøvelse kan påvirke selskapet til å endre sin atferd slik at risikoen for normbrudd framover reduseres tilstrekkelig. Eierskapsutøvelsen vil da være knyttet til den risikoen for normbrudd som Etikkrådet beskriver i sin tilråding.

Etikkrådet følger opp og kommuniserer med selskaper som er satt til observasjon for å vurdere om atferden er blitt endret eller for å innhente informasjon. Etikkrådet rapporterer årlig til Norges Bank om selskapene. Fra rapportene framgår det hvorvidt selskapene har gjennomført relevante endringer i observasjonsperioden og om andre forhold som er viktig for Etikkrådets vurdering av selskapet.

Formålet med retningslinjene er altså å søke å unngå at fondet er investert i selskaper som medvirker til grove etiske normbrudd. Dette gjøres gjennom å utelukke selskaper som bryter med retningslinjene fra fondet. Formålet kan også oppnås ved å observere et selskap for å klargjøre om det bryter med retningslinjene, eller om selskapet selv eller utviklingen for øvrig bidrar til at risikoen for normbrudd reduseres. Selv om formålet ikke er å påvirke selskapers atferd, er det liten tvil om at Etikkrådets arbeid med utelukkelses- og observasjonssaker påvirker selskaper i større eller mindre grad til å bli mer ansvarlige, jf. nærmere omtale i kapittel 7. Der en velger eierskapsutøvelse er formålet å oppnå en atferdsendring hos selskapet som gjør at det ikke lenger medvirker til grove etiske normbrudd.

Det er følgelig en viss overlapp og vekselvirkning mellom Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og Etikkrådets arbeid med de etiske retningslinjene, jf. over. Det viktigste for fondet er at rammeverket samlet sett fungerer på en best mulig måte, ikke hva Etikkrådet og Norges Bank gjør hver for seg. I et samlet rammeverk er det samtidig viktig med klare ansvarslinjer og en klar arbeidsdeling mellom aktørene. Formålet for arbeidet under retningslinjene for observasjon og utelukkelse bør fortsatt være å unngå å være investert i selskaper som medvirker til grove etiske normbrudd.

Utvalget mener at virkemidlene under retningslinjene fortsatt bør være utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse. Utvalget foreslår enkelte endringer i kriteriene for observasjon og utelukkelse, jf. nærmere omtale i senere kapitler.

Da de etiske retningslinjene ble innført i 2004, hadde de også en formålsparagraf for utelukkelse av selskaper, men denne ble ikke videreført da de etiske retningslinjene ble lagt inn i henholdsvis «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU» og «Mandat for forvaltningen av SPU» i 2010. Utvalget foreslår at følgende formålsparagraf tas inn i retningslinjene for observasjon og utelukkelse:

«Formålet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pen-

<sup>4</sup> Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, § 6 (4).

<sup>5</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009), s. 133.

<sup>6</sup> § 6 (3) i Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland.

sjonsfond utland (retningslinjene) er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer som fastsatt i disse retningslinjene §§ 3 og 4.»

Dette tilsvarende i hovedsak den formålsparagrafen som inngikk i de etiske retningslinjene fra 2004 og som siden har vært lagt til grunn i praktiseringen av retningslinjene. Hva som ligger i begrepet «grunnleggende etiske normer», framkommer under de enkelte kriteriene for observasjon og utelukkelse. Framgangsmåtene for å redusere sannsynligheten for slike investeringer, er nærmere beskrevet i de senere kapitlene om utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse.

## 11.5 Normutvikling og etisk grunnlag for SPU

### 11.5.1 Innledning

Utvalget er blitt bedt om å vurdere «*i hvilken grad det har skjedd en utvikling i såkalt norsk og internasjonal konsensus med hensyn til etiske minstekrav som bør stilles til selskaper*», og om «*innholdet i de eksisterende etiske kriteriene i retningslinjene bør endres ...*». I utvalgets mandat vises det blant annet til at det har vært en utvikling i internasjonale konvensjoner og standarder. Blant annet har det kommet til flere nye retningslinjer for god selskapspraksis «*som for eksempel FNs retningslinjer for næringsliv og menneskerettigheter og ulike retningslinjer for forebygging av korrupsjon*». Utvalgets mandat er gjengitt i kapittel 2.

Utvalget mener at et etisk rammeverk som har en forankring i internasjonale konvensjoner og avtaler, gir et godt grunnlag for konsensus nasjonalt og internasjonalt. En tett kobling til slike konvensjoner er likevel ikke hensiktsmessig for alle kriteriene i retningslinjene. Videre bør også de ikke-rettslig bindende retningslinjene fra OECD og FN fortsatt ligge til grunn for den ansvarlige forvaltningen av fondet, som spesifisert i dagens mandat til Norges Bank. En oversikt over utviklingen i veiledende prinsipper er gitt i kapittel 6.

### 11.5.2 Normgrunnlag

De konvensjonene som retningslinjene for observasjon og utelukkelse delvis bygger på, er i stor grad de samme som for 15 år siden. I 2004 var Norge bundet av konvensjoner som forbyr biologiske våpen, kjemiske våpen, antipersonellminer, udetekterbare fragmenter, brannvåpen og blin-

dende laservåpen. I tillegg var Norge etter ikke-spredningsavtalen forpliktet til ikke å skaffe seg kjernevåpen. Norge var også part til de aller fleste konvensjoner på menneskerettighetsområdet inklusive arbeidstakerrettigheter, samt konvensjoner om klima, miljø og korrupsjon.

I løpet av de 15 årene som har gått har noen nye instrumenter kommet til. Særlig innen klima har det vært en betydelig utvikling. Det pågår internasjonale klimaforhandlinger, og det er blitt inngått internasjonale avtaler om å begrense klimagassutslipp. På miljøområdet ble konvensjonene kvikksølv, Minamatakonvensjonen, ratifisert i 2017. På menneskerettighetsområdet er det særlig FNs konvensjon om funksjonshemmedes rettigheter og FNs konvensjon om ufrivillige forsvinninger, samt Europarådets konvensjon om vold i nære relasjoner (Istanbulkonvensjonen) som det er verd å merke seg. Også på urfolksområdet har internasjonale normer og standarder utviklet seg. Urfolks rettigheter omtales nærmere i kapittel 13. Det samme gjelder forbud mot visse våpen. Både klasevåpen og kjernevåpen har blitt gjenstand for internasjonale forbud, selv om Norge ikke har sluttet seg til kjernevåpenforbudet. Våpenhandel og bekjempelse av økonomisk kriminalitet har også vært gjenstand mer omfattende regulering i konvensjoner.

Videre har det skjedd mye i utviklingen av frivillige retningslinjer og prinsipper om et ansvarlig næringsliv i regi av OECD, FN og andre organisasjoner. Mange nye initiativer er kommet til, og eksisterende dokumenter er blitt utviklet videre.

Disse retningslinjene har særlig relevans for Norges Banks arbeid. Etter gjeldende forvaltningsmandat § 4-2 (3) skal Norges Bank som nevnt utarbeide prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet som «*skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper*». Norges Bank viser også selv til disse dokumentene i hovedstyrets prinsipper for ansvarlig forvaltning. I tillegg viser Norges Bank til enkelte andre rammeverk, blant annet FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, UNGP, som grunnlag for bankens ansvarlige forvaltning. UNGP ble vedtatt i 2011 og har etablert seg som den rådende internasjonale standarden for hva som forventes av stater og næringsliv på menneskerettighetsområdet.

Retningslinjer og prinsipper fra OECD og FN danner på denne måten et viktig verdigrunnlag

for Norges Banks ansvarlige forvaltning. Et slikt verdigrunnlag bør etter utvalgets mening forankres hos våre folkevalgte organer og dermed framkomme i forvaltningsmandatet fra departementet til banken. *I tillegg til de retningslinjene som allerede er framhevet i mandatet, mener utvalget derfor at også UNGP bør tas med.* Norges Bank bør fortsatt kunne legge vekt på andre standarder i tillegg til de som nedfelles i mandatet, dersom banken mener det er hensiktsmessig.

OECD-medlemslandenes regjeringer har forpliktet seg til å fremme OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, og på en liknende måte har regjeringer forpliktet seg til å fremme FNs veiledende prinsipper for menneskerettigheter og næringsliv. FNs Global Compact er et globalt instrument som utgjør et samarbeid mellom FN og næringslivet med mål å fremme næringslivets samfunnsansvar.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper dekker hele bredden av næringslivets samfunnsansvar, inkludert åpenhet og rapportering, menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljø, korrupsjon, forbrukervern, skatt, konkurranse og vitenskap og teknologi. I revisjonen av OECD-retningslinjene i 2011 ble det tatt inn et nytt kapittel om menneskerettigheter i samsvar med UNGP og nye bestemmelser om gjennomføring av aktsomhetsvurderinger og om ansvarlig leverandørkjedehåndtering. Det er videre vist til at selskaper skal følge ILOs erklæring om grunnleggende prinsipper og rettigheter i arbeidslivet og OECDs prinsipper for eierstyring og selskapsledelse. Det er dessuten utviklet en egen veileder for institusjonelle investorer der det stilles forventninger til hvordan institusjonelle investorer som Norges Bank skal følge opp OECDs retningslinjer, se også nedenfor.

UNGP består av tre pilarer. Den første pilaren er om statenes plikt til å beskytte menneskerettighetene, den andre pilaren er om næringslivets eget ansvar for å respektere menneskerettighetene og den tredje pilaren omhandler statens og næringslivets ansvar for å bidra til effektiv tilgang til rettslige og ikke-rettslige klageordninger for personer som mener seg utsatt for krenkelser av menneskerettighetene i forbindelse med næringslivsvirksomhet. Begrepet aktsomhetsvurderinger (Human Rights Due Diligence (HRDD)) er sentralt både i UNGP og i OECD-retningslinjene. Begrepet sikter til de prosesser bedriftene forventes å følge for å redusere risikoen for unngå å krenke andres rettigheter. Prosessen med å kartlegge og håndtere risiko er et viktig element, på tilsvarende måte som i OECDs veileder for akt-

somhetsvurderinger. I OECDs retningslinjer omfatter aktsomhetsvurderingene også samfunn og miljø i bredere forstand.

FNs Global Compact er verdens største initiativ for næringslivets samfunnsansvar, med over 10 000 bedriftsmedlemmer fra 160 land, og det gir føringer for selskapene fondet er investert i. Målene for FNs Global Compact er å støtte virksomheter til å drive en ansvarlig virksomhet ved å innrette virksomhetens strategier og operasjoner i tråd med ti prinsipper om menneskerettigheter, arbeidslivsstandarder, miljø og anti-korrupsjon, og å gjennomføre strategiske aktiviteter med vekt på samarbeid og innovasjon for å fremme bredere sosiale mål, slik som FNs bærekraftsmål. Global Compact har etablert en rekke ulike samarbeidsplattformer for å fremme ansvarlig næringsliv og bærekraftsmålene.

### **11.5.3 Retningslinjene for observasjon og utelukkelse står på egne ben, men OECDs retningslinjer og FNs prinsipper kan gi veiledning**

*Retningslinjene står på egne ben*

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse danner det operative normgrunnlaget for Etikkrådets arbeid og for Norges Banks vurderinger av tilrådinger banken mottar fra rådet. Kriteriene reflekterer internasjonale og norske grunnleggende etiske verdier.

Noen av kriteriene i retningslinjene er knyttet til eksisterende internasjonale instrumenter, mens andre ikke er det. I noen tilfeller gir slike instrumenter veiledning (for eksempel når det gjelder brudd på arbeidstakerrettigheter), men i andre tilfeller finnes ikke tilsvarende detaljerte normsett (for eksempel når det gjelder tap av naturmangfold).

Både OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter tjener som veiledning for Norges Bank om hvilke forventninger og krav som bør stilles til selskapene i porteføljen, og om prioriteringer i eierskapsarbeidet. Institusjonelle investorer forventes å gjennomføre aktsomhetsvurderinger og løpende overvåke porteføljen for å kartlegge, forebygge og begrense risikoen for negative konsekvenser. Ifølge OECDs veileder for institusjonelle investorer betyr dette at investorer må ha et bevisst forhold til risiko og prioritere sin innsats med utgangspunkt i normbruddets alvorlighetsgrad. Veilederen presiserer samtidig at siden antallet selskaper det investeres

i kan være svært høyt, er det nødvendig for investorer å prioritere områder og selskaper for nærmere vurderinger. Hvis en hendelse som medfører en negativ konsekvens har skjedd, skal investoren forsøke å påvirke selskapet de har investert i til å avbøte skaden. Dersom dette ikke fører fram, kan investor vurdere å selge seg ut og avslutte eierskapet. Det forventes at investorer rapporterer om arbeidet på en hensiktsmessig måte.

Utvalget har vurdert om formuleringene i retningslinjene for utelukkelse og observasjon bør legges tettere opp til ordlyden i OECD- og UNGP-rammeverkene, slik flere innspill til utvalget fra sivilsamfunnet tar til orde for. Formuleringene og forventningene ville da være gjenkjennelige for selskapene, og OECDs og UNGPs veiledere kunne ligge til grunn for Etikkrådets arbeid. Blant annet Norsk Folkehjelp og Fagforbundet mener også at terskelen for utelukkelse bør vurderes i lys av disse rammeverkene.

Dette er viktige hensyn, men argumentene treffer bare delvis. Retningslinjene for observasjon og utelukkelse har et annet formål enn både OECDs retningslinjer og FNs veiledende prinsipper. Verken OECDs retningslinjer eller FNs veiledende prinsipper har som utgangspunkt å definere kriterier for utelukkelse av selskaper. OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper har som mål «å fremme positive bidrag fra selskaper til økonomiske, miljømessige og sosiale fremskritt verden over». <sup>7</sup> Tilsvarende har FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter som formål å bidra til at menneskerettighetene blir respektert. Hensikten med disse rammeverkene er dermed ikke å utelukke selskaper, men å forebygge etiske normbrudd. I forvaltningen av SPU er det Norges Bank som har en slik rolle gjennom eierskapsutøvelsen, og ikke Etikkrådet. OECDs retningslinjer viser til at utelukkelse kan være aktuelt, enten på bakgrunn av et produktkriterium eller dersom det er ingen vilighet i selskaper til å endre sin atferd. <sup>8</sup>

*Etikkrådets arbeid bør på denne bakgrunn etter utvalgets mening fortsatt bygge på egne kriterier i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Det*

<sup>7</sup> Se OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, s.3.

<sup>8</sup> Fra OECDs veileder for institusjonelle investorer, s. 40: «Under the OECD Guidelines, divestment should in most cases be a last resort or reserved only for the most severe adverse impacts. However, in some cases, exclusion may be a first response to adverse impacts. For example, some investment institutions have exclusion policies for highly damaging industries or products or those with potential systemic negative impacts ...»

*er samtidig viktig å understreke at både OECDs retningslinjer og FNs prinsipper likevel vil være til hjelp i Etikkrådets arbeid, blant annet ved å klargjøre hvilke forventninger som bør stilles til selskapene. Disse rammeverkene kan også bidra til at Etikkrådets skjønnsutøvelse er konsistent over tid og på tvers av ulike områder. Både kriterier og terskel for utelukkelse av et selskap bestemmes likevel av retningslinjene for observasjon og utelukkelse, og kan ikke utledes av dokumentene fra OECD eller FN.*

#### *Medvirkning gjennom eierskap og leverandørkjeder*

Etter retningslinjene kan observasjon og utelukkelse besluttes «for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for» normbrudd etter nærmere definerte kriterier. Utvalget foreslår å videreføre denne ordlyden. Det er imidlertid da viktig å være oppmerksom på at uttrykket «medvirkning» etter retningslinjene ikke har samme høye terskel som strafferettslig medvirkning. Begrepet brukes i retningslinjene synonymt med «bidrar til». Det er ikke intensjonen med retningslinjene å vurdere om selskaper medvirker til et normbrudd i strafferettslig forstand eller om selskapers handlinger er nødvendige for at et normbrudd skal finne sted. Formålet med retningslinjene er å unngå å være investert i selskaper som er ansvarlig for eller bidrar til grovt uetisk virksomhet. <sup>9</sup>

Selskaper kan på ulike måter medvirke til normbrudd som andre aktører har det direkte ansvaret for. OECDs retningslinjer og FNs prinsipper kan gi veiledning for hvordan selskapers medvirkning til normbrudd kan vurderes. Selskaper skal kartlegge risikoen for å medvirke til normbrudd gjennom eierskap og andre former for forretningsforbindelser, og de skal treffe tiltak for å hindre slike brudd.

Forventningene til at selskaper kartlegger risiko for og avbøter normbrudd, har på denne bakgrunn økt siden de etiske retningslinjene ble etablert. Når det gjelder medvirkning gjennom eierskap, la for eksempel Graver-utvalget opp til at et selskap bare skulle kunne utelukkes på grunnlag av eierskap hvis det har kontroll over den virksomheten som er involvert i det kritiske forholdet. Dette har vært forstått som at selskapet må ha minst 50 prosent eierandel eller delta i et joint ven-

<sup>9</sup> For en drøfting av dette, se flere bidrag i «Human Rights, Corporate Complicity and Disinvestment», Cambridge University Press (2011), redigert av Gro Nystuen, Andreas Føllesdal og Ola Mestad.



ture-foretak som er ansvarlig for eller medvirker til et normbrudd, hvis det skal bli utelukket fra fondet.<sup>10</sup>

Når det gjelder andre typer forretningsforbindelser, la Graver-utvalget opp til en mer skjønnsmessig vurdering av medvirkning. Det ble for eksempel lagt til grunn at et kunde/leverandørforhold kan nærme seg medvirkning hvis forholdet er langvarig eller gjentas etter at de uetiske forholdene er avdekket.<sup>11</sup> I OECD-retningslinjene for flernasjonale selskaper og i FNs veiledende prinsipper blir det i visse sammenhenger skilt mellom tre situasjoner av kobling til klanderverdige forhold. For det første når selskaper selv forårsaker disse, for det andre når de medvirker til dem og for det tredje når det bare består en forretningsforbindelse mellom selskapet og forholdet, typisk lenger ute i en leverandørkjede. Ved anvendelsen av medvirkningsvilkåret i retningslinjene for observasjon og utelukkelse, må vilkåret tolkes selvstendig. Det inneholder ikke nødvendigvis samme avgrensning som medvirkningsbegrepet i OECD-retningslinjene eller FNs veiledende prinsipper, der skillet særlig er oppstilt for å avgrense mot situasjoner der et selskap likevel ikke bør holdes ansvarlig for avbøtende tiltak overfor ofre for et menneskerettsbrudd eller andre klanderverdige handlinger.

I praksis har selskaper blitt utelukket fra fondet hvis de har hatt nær tilknytning til svært grove normbrudd, for eksempel via en leverandør, uten å ha iverksatt tiltak for å forhindre normbrudd. I de fleste saker der leverandørkjeder har vært vurdert av Etikkrådet, har leverandørkjedene vært korte (opp til to ledd), og selskapene har gjerne hatt en form for kontroll med produksjonen. Videre har selskapers nærhet til normbruddet for øvrig blitt tillagt vekt, for eksempel dersom det har vært inngått langsiktige kontrakter og der selskapets handlinger har vært vesentlige for at normbruddet har funnet sted.

I lange leverandørkjeder kan ofte flere selskaper på ulike vis knyttes til det samme normbruddet. Komplekse strukturer kan gjøre det utfordrende å avdekke ansvar og årsakssammenheng,

<sup>10</sup> Graver-utvalget skrev følgende om medvirkning gjennom eierskap: «Også utenfor identifikasjonstilfellene kan det likevel være rimelig å snakke om medvirkning. Det kan likevel ikke være tilstrekkelig at et selskap har en mindre eierandel i et selskap som er skyldig i grove brudd på etiske normer. Dreier det seg om eierskap, er det rimelig å kreve at selskapet har faktisk kontroll over den enhet som de uetiske forhold direkte knytter seg til, før det kan bli tale om medvirkning for Petroleumsfondet.»

<sup>11</sup> NOU 2003: 22, s. 36.

og å avgjøre hva som skiller de ulike selskapenes innsats for å kartlegge og avbøte risiko. Det er likevel ingenting i veien for at lengre leverandørkjeder kan vurderes under dagens retningslinjer så lenge selskapets medvirkning til normbruddet er klar. Et eksempel hvor etisk ansvar for medvirkning til normbrudd kan vurderes å foreligge, kan være i tilfeller der et selskap er en betydelig kjøper av en type vare hvor det normalt er stor risiko for barnearbeid eller tvangsarbeid i leverandørkjeden, og selskapet ikke har tatt skritt for å undersøke eller forhindre normbrudd.

Mange av de groveste normbruddene som er knyttet til selskaper i fondet, gjelder forhold et stykke ned i leverandørkjeden. Mange av disse normbruddene er allment kjent og godt dokumentert, for eksempel barnearbeid i kakaoproduksjonen i Vest-Afrika eller utvinning av kobolt i Kongo. Utvalget peker på at Graver-utvalget i sin innstilling la opp til at eierskapsutøvelse ville være bedre egnet enn utelukkelse i slike saker. En del av problemstillingene som gjelder komplekse leverandørkjeder, kan best løses gjennom strukturelle endringer som kan kreve innsats fra flere aktører samtidig, for eksempel felles bransjeinitiativer. Norges Bank deltar i flere slike initiativer på investorsiden for å bedre forholdene i bestemte industrier. Selskaper som gjennom forhold i leverandørkjeden risikerer å medvirke til de alvorligste normbruddene, bør bli gjenstand for enten eierskapsutøvelse, observasjon eller utelukkelse. Det er her viktig med et godt samspill mellom virkemidlene og god koordinering og informasjonsutveksling mellom Norges Bank og Etikkrådet, jf. nærmere omtale i kapittel 16.

#### *Nærmere om medvirkning gjennom finansiering*

Et særskilt medvirkningsspørsmål, som har vært mye diskutert de siste årene, og som også utvalget har fått innspill om, knytter seg til finansiering.

Det er åpenbart at banker kan utelukkes for normbrudd de har det direkte ansvaret for. Som andre selskaper, kan også banker medvirke til normbrudd gjennom forretningsforbindelser. Spørsmålet utvalget vurderer her, er i hvilke tilfeller en finansinstitusjon medvirker til normbrudd i retningslinjenes forstand gjennom virksomhet som den finansierer.

Medvirkning i retningslinjenes betydning innebærer ikke nødvendigvis at selskapets handling er nødvendig for at normbruddet skal finne sted. Graver-utvalget uttrykte dette slik:

«Den som holder døren oppe for bankraneren, blir medskyldig i ranet selv om raneren utmerket godt ville klart å komme seg ut gjennom døren på egen hånd.»<sup>12</sup>

Terskelen for utelukkelse operasjonaliseres både gjennom grovheten i normbrudd som kvalifiserer for utelukkelse, og i nærheten til normbrudd. Nærhet kan blant annet oppstå dersom et selskaps handlinger eller unnlatelser kan sies å lede til, legge til rette for eller oppmuntre til at forretningsforbindelsen begår et normbrudd. I særlig grove og påregnelige normbrudd kan kravene til nærhet være mindre.

Ta for eksempel byggingen av et vannkraftverk som fører til alvorlig miljøskade eller grove menneskerettighetsbrudd. For det første må noen bygge vannkraftverket. En trenger også en rekke innsatsfaktorer som sement, stål og turbiner, men også kapital. Kapital kan ses som en innsatsfaktor på lik linje med andre innsatsfaktorer. I utgangspunktet kan en kanskje tenke at alle leverandører av innsatsfaktorer bør behandles likt slik at den som finansierer vannkraftverket, bør behandles på samme måte som den som leverer turbinen eller sementen.

Utvalget mener at man her må finne en balansegang. Formålet er å trekke en grense for hva fondet kan være investert i.

Hovedansvaret ligger åpenbart hos den som eier prosjektet og således «bestiller» normbruddene. Den som bygger og prosjekterer vannkraftverket, har også et selvstendig ansvar for å påse at sosiale og miljømessige forhold er kartlagt og avbøtt, og er dermed også direkte involvert. Leverandørene vil ellers medvirke i varierende grad, avhengig av hvor vesentlig den enkeltes bidrag er, hvilket aktsomhetskrav det er rimelig å stille og om normbruddet er påregnelig.

Generelt sett er prosjektfinansiering eller andre former for eiendelsbasert finansiering eksempler på finansieringsformer med en nærmere tilknytning mellom bank og klient enn ordinær utlånsvirksomhet. Forretningsforbindelsen eksisterer ikke kun på selskapsnivå, men er knyttet til et konkret prosjekt eller en eiendel. Finansieringen vil ofte være et vesentlig bidrag til prosjektet. Banken vil ha full oversikt over planene for prosjektet og mulighet til å stille krav gjennom spesifikke klausuler i lånevilkårene som krav til konsekvensvurdering og tiltaksplaner, klagemekanismer og oppdateringer av framdrift eller status for menneskerettighetsarbeid. Dersom en

bank ikke har stilt noen krav i en situasjon der muligheten var til stede og normal aktsomhet skulle tilsi det, kan det samlet sett tale for at banken medvirker til skade som klienten forårsaker.

Noen prosjekter vil forårsake alvorlig skade, uavhengig av hvordan prosjektet gjennomføres. I svært alvorlige tilfeller, mener utvalget at dette kan danne grunnlag for utelukkelse fra fondet. En bank tar et aktivt valg om å finansiere et prosjekt, men kunne ha latt være. Hvis det er vanskelig å erstatte en banks finansiering med andre finansieringskilder, kan det gi ytterligere nærhet til bruddet.

I noen tilfeller kan det i praksis være vanskelig for en bank å avstå fra å finansiere et prosjekt. Utvalget mener likevel at et slikt selskap kan utelukkes fra fondet hvis det er snakk om svært grove normbrudd. Kriteriene gir etiske begrensninger for hva fondet kan investeres i utfra en vurdering av enkeltets virksomhet. Hvis fondet ikke skal være forbundet med denne virksomheten, er den eneste muligheten å bryte forbindelsen.

Retningslinjene er framoverskuende. Det vil derfor også være sentralt for vurderingen om banken viser vilje til å endre atferd. Generelle endringer i hvordan en gjennomfører aktsomhetsvurderinger, eller hvilke krav en stiller ved långiving framover, kan også være relevante.

Utvalget mener at finansinstitusjoner ikke bør utelukkes bare fordi de finansierer andre selskaper som er utelukket fra fondet. Kriteriene for utelukkelse er selvpålagte, etiske begrensninger som gjelder for fondet. En kan vanskelig ha som en grunnleggende forventning at andre selskaper vil legge de samme kriteriene til grunn for finansiering av lovlig virksomhet.

Etter utvalgets syn skal det svært mye til før banker bør utelukkes fra SPU som følge av lånevirksomhet eller liknende forretningsmessige forhold der risikoen for normbrudd følger av klientens atferd, uten konkrete forhold som knytter bankens egen atferd nærmere til normbruddet. For det første er det ikke en rimelig forventning at fondet skal ha oversikt over slike forretningsforhold fordi banker i mange land ikke har lov til å offentliggjøre detaljer om sine utlån, som hvem de låner ut penger til. For det andre skal det svært mye til for at fondet ellers utelukker et selskap «oppstrøms» i en verdikjede på grunn av normbrudd lenger «nede». Mangelfulle aktsomhetsvurderinger kan i seg selv ikke være grunnlag for utelukkelse med mindre det kan anses som medvirkning til et meget alvorlig forhold. Utvalgets vurdering er at en slik tilnærming til bankers virk-

<sup>12</sup> NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden, s. 13.

somhet er i tråd med hvordan en ellers vurderer leverandørkjedeforhold og medvirkning under atferdskriteriene.

Banker driver også ofte andre former for virksomhet, herunder kapitalforvaltning. Minoritetsposter eller andre finansielle investeringer bør etter utvalgets syn ikke gi grunnlag for utelukkelse, uten at andre forhold eller forbindelser knytter selskapet nærmere til et underliggende normbrudd gjennom for eksempel faktisk kontroll eller en form for identifikasjon mellom selskapene. Dette må ses i sammenheng med hvordan en under retningslinjene ellers bedømmer selskaper som har eierandeler i selskaper som er ansvarlige for grove normbrudd, jf. omtalen over.

Både bankenes bransjepraksis og investorenes forventninger har endret seg vesentlig de siste årene. OECDs veiledere og Ekvator-prinsippene gir spesifikke normer å bygge på i dette arbeidet. UNEP-FIs relativt nylig lanserte prinsipper for ansvarlig bankvirksomhet setter den globale standarden for hva det vil si å være en ansvarlig bank. Utvalget viser også til initiativer om spesifikke problemstillinger som Responsible Ship Recycling Standard og Poseidon Principles. Slike veiledere, prinsipper og initiativer har ikke som utgangspunkt å definere kriterier for utelukkelse av selskaper, men å forebygge etiske normbrudd og fremme ansvarlighet i bankvirksomheten, jf. omtale i kapittel 6. De kan dermed først og fremst tjene som veiledning til Norges Bank om hvilke forventninger og krav som bør stilles til banksekskapene i porteføljen, og om prioriteringer i eierskapsarbeidet. Utvalget mener dette gir et godt grunnlag for Norges Bank til å ta opp tema-tikk ved ansvarlig bankdrift i den ordinære eierskapsutøvelsen

Utvalget viser videre til eksempler på eierskapstemaer som Norges Bank allerede har prioritert de siste årene, som TCFD-rapportering for internasjonale banker, finansiering og avskoging i Sørøst-Asia og Latin-Amerika og prosjektfinansiering og menneskerettigheter i forbindelse med Dakota Access Pipeline. Dialogene og aktiviteten har blant annet bygget på forventninger om aktsomhetsvurderinger. Utvalget har også merket seg at Norges Banks forventningsdokumenter om klimaendringer allerede har en spesifikk omtale av finansieringsvirksomhet. Utvalget mener i denne forbindelse at det kan være naturlig å klargjøre at forventningen om aktsomhetsvurderinger også gjelder for bankvirksomhet, og å vurdere enkeltforventninger innenfor de forskjellige tema-dokumentene i lys av dette.

## 11.6 FNs bærekraftsmål og SPU

FNs bærekraftsmål definerer de mest sentrale utfordringene for en bærekraftig utvikling. Målene er satt av og for stater og myndigheter, og de angir politiske tiltak for å utrydde ekstrem fattigdom, sikre en inkluderende, bærekraftig utvikling og fremme velferd, fred og rettferdighet for alle. For å oppnå enighet ble målene nokså vagt formulert, men de er samtidig ambisiøse. Bærekraftsmålene er nærmere omtalt i kapittel 6.

### *Oppnåelse av bærekraftsmålene krever store investeringer*

Ifølge UNCTAD er den årlige kostnaden for å finansiere bærekraftsmålene i utviklingsland mellom 3,3 og 4,5 billioner dollar, hvorav 2,5 billioner dollar står udekket.<sup>13</sup> Det er på denne bakgrunn fra flere hold blitt gitt uttrykk for forventninger om at også privat næringsliv og investorer må bidra til å nå målene. Utvalget har mottatt innspill om at strategien for SPU i større grad bør baseres på positiv utvelgelse av selskaper og at fondet bør støtte opp om FNs bærekraftsmål, se nærmere omtale i kapittel 10.

Bærekraftsmålene er viktige og indikerer hvilken retning det internasjonale samfunnet ønsker å ta for å møte de globale utfordringene verden står overfor. Målene vil være utfordrende å nå og de innebærer usikkerhet rundt framtidige regulative rammer og krav, men kan samtidig gi nye muligheter for næringsliv og investorer. Selskaper vil måtte tilpasse seg de nye rammebetingelsene, den teknologiske utviklingen og nye investeringsbehov som oppstår. Se også omtale i kapittel 18 om klima, jf. bærekraftsmål nummer 13 om å stoppe klimaendringene.

### *Staten har flere ulike virkemidler som støtter opp om bærekraftsmålene*

Den norske stat har flere ulike instrumenter for å bidra til å nå de ulike bærekraftsmålene. Dette er i stor grad målrettede tiltak som bevilges over statsbudsjettet. Bevilgninger til tiltak under bærekraftsmålene blir i tråd med en slik tilnærming vurdert og besluttet som del av Stortingets prioriteringer i den samlede budsjettbehandlingen. Dette er etter utvalgets mening en prinsipielt ryddig behandlingsmåte.

Norge har blant annet som mål å gi én prosent av brutto nasjonalinntekten til bistand. Norske

<sup>13</sup> UNCTAD 2014 World Investment Report.

myndigheter støtter også opp om internasjonalt samarbeid på en rekke områder som dekkes av bærekraftsmålene. Regjeringen har opprettet en egen nettside som viser de ulike engasjementene og bidragene staten har for å støtte opp om bærekraftsmålene, både i Norge og internasjonalt.<sup>14</sup>

Staten har videre etablert egne fond med formål som overlapper helt eller delvis med ett eller flere av FNs bærekraftsmål. Dette gjelder blant annet Norfund, som i mandatet er pålagt at minst halvparten skal investeres i fornybare energiprojekter. Et annet investeringsfond er Nysnø, som har som formål å redusere klimagassutslipp gjennom investeringer i unoterte selskaper.

#### *Ansvarlig næringsliv er en forutsetning for oppnåelse av bærekraftsmålene*

Gjeldende rammeverk for den ansvarlige forvaltningen av SPU bidrar etter utvalgets mening til å støtte opp om bærekraftsmålene. Et ansvarlig næringsliv er en forutsetning for å oppnå bærekraftsmålene. Professor John Ruggie, leder av FNs arbeidsgruppe som utarbeidet UNGP, har uttrykt sammenhengen mellom ansvarlighet og bærekraft på følgende måte:

«De veiledende prinsippene setter den globale standarden for hva næringslivet må gjøre for å sikre respekt for menneskerettighetene gjennom sine forretninger og relasjoner. Bærekraftsmålene, på sin side, er en visjonær erklæring om en handlingsplan for å nå sosial og miljømessig bærekraft på vår planet. Logisk og i praksis bør de to være uløselig koblet, hvor de veiledende prinsippene slår an tonen for de sosiale delene av bærekraftsmålene som næringslivet er forventet å bidra til.»<sup>15</sup>

SPU skal forvaltes ansvarlig, blant annet med utgangspunkt i OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og for selskapsstyring, og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter. Disse retningslinjene bygger på internasjonale konvensjoner og dekker til

<sup>14</sup> <https://www.regjeringen.no/no/sub/fns-barekraftsmal/id2590133/>. FNs generalsekretær har utnevnt statsminister Erna Solberg til leder for FNs pådrivergruppe for bærekraftsmålene, sammen med Ghanas president. Den 13. januar 2020 kunngjorde Regjeringen også en egen bærekraftsminister som skal koordinere Norges oppfølging av bærekraftsmålene.

<sup>15</sup> John Ruggie (2018); «Making Globalization Work for all: Achieving the Sustainable Development Goals Through Business Respect for Human Rights». Gjengitt og oversatt i Elgesem, Frode og Høstmælingen, Njål (2019).

sammen hele bredden av næringslivets samfunnsansvar. OECDs retningslinjer og FNs veiledende prinsipper er nærmere beskrevet i kapittel 6.

Et ansvarlig næringsliv forventes, i tråd med OECDs retningslinjer og FNs veiledende prinsipper, å unngå å forårsake eller medvirke til krenkelser av andres rettigheter gjennom sine egne aktiviteter og dessuten å håndtere slike krenkelser dersom de skjer. Selskaper forventes også å ha oversikt over og forebygge risiko for krenkelser i leverandør- eller verdikjeden og hos andre forretningspartnere. Med dagens komplekse verdikjeder, betyr det at svært mange mennesker, også i fattige deler av verden, er involvert i verdikjedene til flernasjonale selskaper. Ved å stille krav til virksomheten og til forretningsforbindelser om for eksempel anstendige arbeidsforhold og levelønn, kan disse selskapene frambringe positive effekter for bærekraftig utvikling.

OECDs veileder for institusjonelle investorer omtaler sammenhengen mellom ansvarlige investeringer og bærekraftsmålene på følgende måte:

«By carrying out due diligence in line with the OECD Guidelines, investors will not only be able to avoid negative impacts of their investments on society and the environment, but also avoid financial and reputational risks, respond to expectations of their clients and beneficiaries and contribute to global goals on climate and sustainable development. Increasing, failing to consider long-term investment value drivers, which include environmental, social and governance issues, in investment practice is seen to be a failure of fiduciary duty. Since the introduction of the Paris Climate Agreement in 2015, investors have been facing increasing expectations to manage climate risks in their portfolios.

International financial institutions have also signalled plans to mobilise USD 400 billion towards achieving the Sustainable Development Goals (SDGs). Strong due diligence processes can help ensure that investments are put towards projects and companies that behave responsibly and ultimately help achieve the objectives of the SDGs.»

Ved å være investert i over 9 000 selskaper i mer enn 70 land, tilbyr SPU langsiktig kapital til verdens finansmarkeder. Flere av disse landene er framvoksende økonomier, der behovet for kapital anses å være stort.<sup>16</sup>

SPU er en langsiktig og universell investor med et klart og entydig, finansielt mål om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor en akseptabel risiko, jf. ovenfor. Målet støttes opp av en ansvarlig forvaltning. Norges Bank legger i den ansvarlige forvaltningen vekt på å fremme god styring av selskaper og på selskapenes påvirkning på samfunn og miljø. Som en universell investor vil SPU i utgangspunktet ha om lag samme finansielle risiko og muligheter knyttet til oppnåelse av bærekraftsmålene som de underliggende markedene, bransjene og selskapene fondet er investert i. SPU og andre investorer er avhengige av en bærekraftig økonomisk vekst i verden for å skape langsiktig avkastning. Selv om bærekraftsmålene ikke er et mål for investorer i seg selv, vil SPUs mål som en ansvarlig, langsiktig og universell investor i stor grad sammenfalle med bærekraftsmålene.<sup>17</sup>

Hvordan det enkelte selskap håndterer risiko og muligheter for å nå bærekraftsmålene, er på denne bakgrunn noe som opptar eierne av selskapene, og som naturlig vil være en del av eierskapsutøvelsen og dialogen med selskapene. Norges Bank håndterer risiko og muligheter knyttet til ulike bærekraftstema innenfor rammen av forvaltningsmandatet. Blant annet vil arbeidet med bedre og mer sammenliknbar selskapsrapportering på slike områder være viktig for risikostyringen og integrering av hensynet til bærekraft i investeringsbeslutningene.

*Utvalget legger til grunn at fondet fortsatt skal være en finansiell, langsiktig global investor. Norges Bank bør fortsette å håndtere risiko og muligheter knyttet til bærekraft innenfor rammen av forvaltningsmandatet. Fondet kan etter utvalgets oppfatning imidlertid ikke være et spisset instrument i arbeidet for å oppnå bærekraftsmål. Spørsmålet om eventuell omlegging av SPUs strategi til positiv utvelgelse av selskaper basert på bærekraftsmålene, som er reist i noen innspill til utvalget, ville inne-*

<sup>16</sup> Se NBIMs forvalterperspektiv om bærekraftsmålene, jf. boks 11.1.

<sup>17</sup> Det kan samtidig oppstå dilemmaer når de ulike bærekraftsmålene skal nås, for eksempel kan utbygging av vind- og solparker gå på bekostning av urbefolkning.

### **Boks 11.1 NBIMs forvalterperspektiv om bærekraftsmålene**

NBIM publiserte et forvalterperspektiv om bærekraftsmålene 5. september 2018. Her omtales bærekraftsmålene i en økonomisk kontekst og hvilken rolle institusjonelle investorer kan spille for å nå målene. Fondet har over mange år jobbet med flere av de spørsmålene som nå er formulert som bærekraftsmål. Banken stiller tydelige forventninger til selskapene fondet er investert i om håndtering av bærekraft. Blant annet har banken publisert forventningsdokumenter om barns rettigheter, klimaendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, skatt og åpenhet, anti-korrupsjon og bærekraftig bruk av havet.

Det framgår av NBIMs forvalterperspektiv at fondet bidrar til bærekraftsmålene i hovedsak på fire måter. Det viktigste bidraget er å styrke god eierstyring, langsiktig verdiskaping og bærekraftig forretningsdrift i selskapene fondet er investert i. Videre investerer fondet i framvoksende markeder og i selskaper som utvikler miljøvennlige løsninger, og det selger seg ut av selskaper som ikke har bærekraftige forretningsmodeller.

*bære en grunnleggende endring av investeringsstrategien og faller utenfor utvalgets mandat. Utvalget mener at ulike elementer i forvaltningen av SPU generelt er med å underbygge bærekraftsmålene og at kravene til ansvarlig næringsliv er den sentrale delen av dette som SPU må søke å fremme. Gjennom ansvarlig forvaltning og ved å utelukke selskaper som opptrer i strid med retningslinjene for observasjon og utelukkelse, er fondet med på å etablere en viktig forutsetning for at bærekraftsmålene kan nås.*

## Kapittel 12

# Produktbasert utelukkelse og statsobligasjonsunntaket

### 12.1 Innledning

Utvalget er bedt om å vurdere i hvilken grad det har skjedd en normutvikling med hensyn til etiske minstekrav som bør stilles til selskaper, og om de eksisterende kriteriene i retningslinjene bør endres på bakgrunn av dette, herunder om enkelte kriterier bør tas ut eller nye tas inn. I dette kapitlet vurderes de produktbaserte utelukkelsene. Utvalget er også bedt om å vurdere om det er hensyn som tilsier at det bør gjøres endringer i det gjeldende statsobligasjonsunntaket. Spørsmål om selskapers salg av våpen til krigførende stater som kan benytte disse på en måte som er i strid med humanitærretten, blir behandlet i kapittel 13. En vurdering av statsobligasjonsunntaket følger i kapittel 12.2 under. Bestemmelsen om våpenkriteriet er omtalt i kapittel 12.3, og kriteriet om salg av våpen til visse stater i kapittel 12.4, med en henvisning til en nærmere drøfting i kapittel 13. Kjernevåpenkriteriet er omtalt i kapittel 12.5 og autonome våpen i 12.6. I kapittel 12.7 og 12.8 er utelukkelse av alkohol-, tobakk- og cannabisprodusenter og pengespill drøftet. En oppsummering følger i kapittel 12.9.

### 12.2 Statsobligasjonsunntaket

Ordningsen med statsobligasjonsunntak ble etablert i 2007 og innebærer at Finansdepartementet kan avskjære SPU fra å være investert i statsobligasjoner utstedt av enkelte stater. I St.meld. nr. 24 (2006–2007) står det:<sup>1</sup>

«... Dette vil gi en klar ansvarsdeling mellom departementet og Norges Bank. Norges Bank vil vurdere de økonomiske sidene ved investeringene, mens departementets liste etablerer en prosess som sikrer utelukkelse av statsobli-

gasjoner fra enkeltland dersom det er et bredt politisk ønske om det. For å unngå at det skapes usikkerhet om formålet med investeringene i fondet, legges det vekt på at slike vedtak må reflektere bred politisk enighet i tråd med prinsippet om «overlappende konsensus» fra Graver-utvalget. Vedtak om å ikke investere i enkelte lands statsobligasjoner bør derfor i første rekke gjelde land der det er vedtatt FN-sanksjoner, eller land som er omfattet av andre særlige internasjonale tiltak som Norge har sluttet opp om. ...»

Stortinget sluttet seg til regjeringens vurderinger.<sup>2</sup> Ordlyden i statsobligasjonsunntaket ble justert med virkning fra 1. januar 2015 for å klargjøre skillet mellom FN-sanksjoner som automatisk vil være bindende for Norge, og andre restriktive tiltak som krever en særskilt oppslutning fra norsk side.

Bestemmelsen er tatt inn § 2-1 annet ledd bokstav c i mandatet for forvaltningen av SPU. Bestemmelsen innebærer at fondet ikke skal investeres i rentebærende instrumenter utstedt av stater som er gjenstand for omfattende FN-sanksjoner eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang, og der Norge har sluttet opp om tiltakene. Kriteriet er nærmere omtalt i kapittel 4.4.

Vurderingene av hvilke land som kvalifiserer for dette vilkåret gjøres årlig av rettsavdelingen i Utenriksdepartementet før en eventuell beslutning treffes av Finansdepartementet. For tiden er Syria og Nord-Korea omfattet av kriteriet. Tidligere har også Burma/ Myanmar og Iran vært omfattet.

Dette er etter utvalgets syn et objektivt og lite problematisk kriterium. Samtidig er det et kriterium som har liten reell betydning for fondet. De landene som er og har vært omfattet, har uansett ikke vært aktuelle for fondets investeringer. Utvalget antar at aktuelle land under dette kriteriet hel-

<sup>1</sup> St.meld. nr. 24 (2006–2007) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, s. 62.

<sup>2</sup> Innst. S. nr. 228 (2006–2007), s. 13.

ler ikke i framtiden vil være land som vil være aktuelle for SPUs investeringer i statsobligasjoner.

Finansdepartementet snevret i 2018 inn referanseindeksen for statsobligasjoner til å omfatte bare obligasjoner utstedt av land som Bloomberg klassifiserer som utviklede markeder. Det gjør etter utvalgets mening statsobligasjonsunntaket enda mindre relevant. Videre skal Norges Banks hovedstyre på forhånd godkjenne alle nye markeder det investeres i etter en særskilt vurdering. Utvalget antar at Norges Bank vil vurdere land utenom referanseindeksen særskilt nøye, og at land som kan være aktuelle for statsobligasjonsunntaket uansett ikke vil komme i betraktning.

Sannsynligheten for at statsobligasjonsunntaket vil få en reell betydning for fondet i framtiden, er på denne bakgrunn ikke svært stor. Basert på det vi vet i dag, vil det også framover ramme statsobligasjoner som neppe vil være aktuelle for SPUs investeringer. Utvalget går likevel ikke inn for at bestemmelsen fjernes. Fondet er bredt investert over store deler av verden, og det er vanskelig å overskue utviklingen flere år fram i tid.

## 12.3 Produksjon av våpen

### 12.3.1 Gjeldende retningslinjer

Kriteriene for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper er gitt i retningslinjenes § 2. § 2 første ledd bokstav a lyder:

«(1) Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer:

a) produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper»

Selskaper kan etter dette kriteriet bare utelukkes som følge av sin egen produksjon eller produksjon i selskaper de kontrollerer. Basert på anbefalingen fra Graver-utvalget har Finansdepartementet fastsatt en uttømmende liste over hvilke våpentyper som rammes av retningslinjenes § 2 (1) bokstav a):

«Våpenkriteriet omfatter kjemiske våpen, biologiske våpen, antipersonellminer, udetekterbare fragmenter, brannvåpen, blindende laser-våpen, klasevåpen og kjernevåpen. Fondet skal heller ikke være investert i selskaper som utvikler eller produserer sentrale komponenter til denne typen våpen.»

Listen framgår av de ulike stortingsmeldingene om fondsforvaltningen.<sup>3</sup> Den omfatter de våpentyper som det er forbudt for Norge å produsere, besitte eller bruke etter konvensjoner som Norge har sluttet seg til. Siden 2005 har Etikkrådet anbefalt å utelukke 30 selskaper etter våpenkriteriet, se nærmere omtale i kapittel 5.

### 12.3.2 Utvalgets vurdering

Utvalget mener våpenkriteriet i hovedsak er hensiktsmessig utformet. Utvalget foreslår en mindre justering i bestemmelsens ordlyd slik at det klart framgår at både produksjon og utvikling av våpen er ment å rammes, samt både våpen og deres sentrale komponenter. Med en slik endring vil retningslinjene samsvare med Finansdepartementets begrepsbruk ved omtalen av produktbasert utelukkelse i stortingsmeldingene.

Listen med våpentyper som skal omfattes av kriteriet, er nokså stabil over tid, og utvalget foreslår at den tas inn i retningslinjene. Utvalget foreslår derfor at våpenkriteriet endres til følgende, jf. ny § 3 (1):

a) utvikler eller produserer våpen eller sentrale komponenter til våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, herunder biologiske våpen, kjemiske våpen, kjernevåpen, ikke-detekterbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, antipersonellminer, klaseammunisjon og dødelige autonome våpen.

Forslaget bringer ordlyden i tråd med dagens forståelse og praktisering av kriteriet. Dødelige autonome våpen er her lagt til våpenlisten, se nærmere omtale i kapittel 12.6 nedenfor.

Utvalget har fått innspill om at våpenkriteriet bør omfatte alle typer våpen. Dette er nærmere drøftet i kapittel 13.4.6.

## 12.4 Utelukkelse av selskaper på bakgrunn av salg av våpen til enkelte stater

### 12.4.1 Gjeldende retningslinjer

I tillegg til selskapers produksjon av enkelte typer våpen, har selskapers salg av våpen og militært materiell til visse stater vært et spesifikt grunnlag for utelukkelse fra SPU siden 2007. Det følger av retningslinjenes § 2 (1) bokstav c at fondet ikke

<sup>3</sup> Blant annet i Meld. St. 20 (2018–2019), s.86.

skal være investert i selskaper «*som selv eller gjennom enheter de kontrollerer selger våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak*», se kapittel 12.2 ovenfor.

Omfanget av utelukkelse etter retningslinjenes § 2 (1) bokstav c har vært begrenset til ett selskap som i perioden 2008 til 2014 var utelukket fra fondet fordi det leverte militære kjøretøy til myndighetene i Myanmar.<sup>4</sup> Utelukkelsen av selskapet ble opphevet da Myanmar ble tatt av listen over stater som var omfattet av statsobligasjonsunntaket.

#### 12.4.2 Praksis til nå

Ingen selskaper er for tiden utelukket fra SPU på bakgrunn av deres salg av våpen eller militært materiell til bestemte stater, og omfanget har vært begrenset til det ene selskapet som er omtalt over.

Det har vært kritisert at SPU har investert i selskaper som selger våpen til enkelte krigførende stater. Etikkrådet omtalte temaet i sin årsmelding for 2018. Rådet skrev blant annet:

«Følgelig er det slik at dersom et selskap produserer våpen som ikke står på våpenlisten, eller selger våpen til stater som ikke står på landlisten, vil forholdet ikke rammes av produktkriteriene i SPUs etiske retningslinjer. Det vil da ikke være grunnlag for å anbefale at selskapet utelukkes fra SPU etter produktkriteriene.»<sup>5</sup>

Listene som det her vises til, er listen over våpentyper som omfattes av utelukkelseskriteriet for våpen som ved normal bruk bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, og listen over stater omfattet av statsobligasjonsunntaket.

#### 12.4.3 Utvalgets vurdering

Å knytte et kriterium for salg av våpen eller militært materiell opp mot stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntaket, er etter utvalgets mening lite treffsikkert for å hindre salg av våpen til enkelte krigførende stater. I kapittel 12.2 går utvalget inn for at statsobligasjonsunntaket opprettholdes. Dette vil som omtalt dreie seg

om stater som er gjenstand for omfattende FN-sanksjoner eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang. Det omfatter meget få stater, og disse er ikke nødvendigvis krigførende. Selv om denne bestemmelsen i retningslinjene ikke hittil har hatt særlig stor betydning, går utvalget inn for at også kriteriet for å utelukke selskaper som selger våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av statsobligasjonsunntaket, skal opprettholdes.

I tillegg foreslår utvalget å innføre en nytt kriterium for å begrense SPUs investeringer i selskaper som selger militært materiell som brukes i strid med humanitærretten. Det foreslåtte kriteriet skal være løsrevet fra statsobligasjonsunntaket. I slike situasjoner er det ikke de aktuelle våpnene i seg selv som er problematiske, men derimot den atferden som ligger i salg av våpen til en mottaker som benytter våpen systematisk på måter som bryter med humanitærretten. Kriteriet er på denne bakgrunn foreslått plassert under atferdskriteriene i retningslinjene, se nærmere drøfting i kapittel 13.4.

## 12.5 Kjernevåpen

### 12.5.1 Praktiseringen av kriteriet siden 2005

Kjernevåpen har vært omfattet av de etiske retningslinjene helt siden de ble innført i 2004. Slike våpen skiller seg både politisk, strategisk og rent teknisk vesentlig fra de øvrige våpentypene som er omfattet av kriteriene for utelukkelse. Kjernevåpen har for eksempel et langt større ødeleggelsespotensial enn de øvrige våpentypene som er omfattet av retningslinjene. Men på samme måte som antipersonellminer og klasevåpen (samt biologiske og kjemiske våpen), faller kjernevåpen klart innenfor vilkåret i retningslinjene om at normal anvendelse av våpenet vil stride med grunnleggende humanitære prinsipper.

Graver-utvalgets utredning gir enkelte avgrensninger av produktkriteriet med hensyn til kjernevåpenproduksjon, men disse er ikke utfyllende på alle områder, og det er ikke gitt ytterligere veiledning siden den gang.<sup>6</sup> Etikkrådet diskuterte kriterieavgrensninger i sin første tilråding som kom i 2005 om utelukkelse av kjernevåpenselskaper.<sup>7</sup> Avgrensningene som denne tilrådin-

<sup>4</sup> Etikkrådets tilråding om utelukkelse av selskapet Dongfeng Motor Group Cp. Ltd. på bakgrunn av salg av militært materiell i Burma (2008): <https://etikkradet.no/salg-av-militaert-materiell-til-burma/>.

<sup>5</sup> Etikkrådets årsmelding 2018, s. 28.

<sup>6</sup> NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden, s. 31 og s. 144.

<sup>7</sup> Tilråding om utelukkelse av kjernevåpenprodusenter, 19. september 2005: <https://etikkradet.no/files/2017/02/Tilr%C3%A5dning-kjernev%C3%A5pen-19-sept-2005.pdf>.



gen la opp til, har i all hovedsak vært praktisert siden. Praksisen er nærmere omtalt under.

Det eksisterer ingen konvensjon som fullt ut definerer hvilke komponenter som inngår i kjernevåpen, og kjernevåpen er betydelig mer kompleks og ressurskrevende i sin framstilling enn andre våpentyper. De inngår dessuten i store våpensystemer. Til sammen gjør dette at praktiseringen av utelukkelseskriteriet for kjernevåpenproduksjon har vært krevende. Etikkrådet redegjorde for disse problemstillingene i sin årsmelding for 2015.<sup>8</sup>

Etikkrådet peker her på at utelukkelseskriteriet knyttet til kjernevåpenproduksjon innebærer tre hovedutfordringer:

- Å finne en avgrensning som er fornuftig og praktiserbar
- Konsistens i praktiseringen – altså å behandle like forhold likt
- Informasjonstilgang

Foruten produksjon av selve stridshodet, har Etikkrådet lagt til grunn at også andre typer virksomhet kan rammes. Siden retningslinjene ble innført i 2004 har det skjedd en utvikling, særlig i USA, hvor virksomhet på statlig eide anlegg for produksjon, oppgradering, vedlikehold og testing av kjernevåpen helt eller delvis settes ut til kommersielle selskaper. Også dette har dannet grunnlag for utelukkelse av selskaper fra SPU.

#### *Fleire formål (flerbruksformål) / «dual use»*

Kriteriet rammer de delene av et kjernevåpen som er sentrale for våpenets produksjon eller bruk. Virksomhet eller produkter som ikke har annet formål enn å inngå i kjernevåpensystemer, har dannet grunnlag for utelukkelse. Produksjon av produkter med flere formål, hvorav kun ett er knyttet til kjernevåpen, har derimot ikke vært ansett som grunnlag for utelukkelse. Etikkrådet viser i sin årsmelding for 2015 til Graver-utvalgets utredning i denne forbindelse:<sup>9</sup>

«Produksjon av komponenter som kan fylle andre, legitime formål (flerbruksvarer), bør etter utvalgets oppfatning ikke danne grunnlag for utelukkelse».

#### **12.5.2 Forståelsen av «sentrale komponenter»**

Graver-utvalget var klar på at det ville føre for langt å forsøke å utelukke enhver produsent av komponenter til kjernevåpen: «*det er ikke noe poeng i å ramme for eksempel en skrueprodusent*». Samtidig spesifiserte Graver-utvalget at «*produksjon av helt sentrale komponenter må sies å falle innenfor definisjonen*».

I sin årsmelding fra 2015 skrev Etikkrådet at det ikke er åpenbart hvilke komponenter som er sentrale, kanskje bortsett fra selve stridshodet og spaltbart materiale til dette. Kjernevåpen består av et stort antall komponenter hvis man går helt ned til de minste bestanddeler. Detaljert informasjon om alle enkeltkomponenter er uansett ikke fritt tilgjengelig, og Etikkrådet har følgelig ingen oversikt over disse.

Etikkrådet har tilnærmet seg problemstillingen ved å konsentrere seg om komponenter som ikke kan ha flere formål og hvor komponentens relative betydning til andre komponenter i våpensystemet er slik at de kan sies å være avgjørende for våpenets funksjon. I praksis har dette avgrenset kriteriet til å omfatte:

- Stridshoder og spaltbart materiale
- Leveringssystemer i form av missiler som ikke har annen funksjon enn å levere kjernevåpen, inkludert framdriftssystemer for disse

For missiler har Etikkrådet anbefalt å utelukke selskapene som har hovedansvaret for sluttproduksjonen av missilene og produksjonen av motorene, men ikke samtlige underleverandører utover dette; rådet har i sine vurderinger ikke gått på undernivået til hovedkomponenter, som for eksempel produksjon av deler til rakettmotorer.

Etikkrådet har videre ikke anbefalt å utelukke selskaper som leverer andre komponenter som for så vidt godt kan anses som sentrale komponenter til leveringssystemer, som styrings-, navigasjons- og kommunikasjonssystemer. Etikkrådet skriver i sin årsmelding for 2015 at man anser at det vil være for krevende å skulle vurdere slike systemer med hensyn til for eksempel grad av formålstilpasning, og at det her er vanskelig å trekke konsistente systemgrenser. Informasjonstilgangen om slike systemer er i tillegg svært begrenset.

#### **12.5.3 Produksjon og utvikling**

Etikkrådet har lagt til grunn at selskapers vedlikehold og oppgradering av eksisterende kjernevåpen kan sidestilles med første gangs produksjon.

<sup>8</sup> Etikkrådets årsmelding 2015, s. 12: [https://etikkradet.no/files/2017/02/Etikkradet\\_armelding\\_2015\\_web.pdf](https://etikkradet.no/files/2017/02/Etikkradet_armelding_2015_web.pdf).

<sup>9</sup> NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden, vedlegg 9, pkt. 4.6.

Første gangs tilvirkning av kjernevåpen, og særlig spaltbart materiale, er svært ressurskrevende, og ikke noe sted foregår kontinuerlig nyproduksjon av dette. Kjernevåpensystemer kan holdes operative over flere tiår ved kontinuerlige oppgraderinger, vedlikehold og ikke-destruktiv testing, og rådet har i sin praksis sidestilt slik virksomhet med første gangs tilvirkning. Dette har utgjort grunnlaget for utelukkelse av flere av selskapene etter kjernevåpenkriteriet.

#### 12.5.4 Informasjonstilgang

Anbefalingene om utelukkelse av selskaper bygger på offentlig tilgjengelig informasjon. Vanlige informasjonskilder er pressemeldinger i forbindelse med kontraktsinngåelser og øvrig informasjon fra selskapene. Etikkrådet skriver i sin årsmelding fra 2015 at omfanget av tilgjengelig informasjon generelt er lite, og den som eksisterer, er som regel lite spesifikk. Relevant informasjon om kjernevåpenproduksjon i ikke-vestlige land er ifølge Etikkrådet enda mer begrenset i omfang. Etikkrådets erfaring er videre at selskaper ved henvendelser normalt ikke har anledning til å kommentere eller redegjøre særlig detaljert for virksomhet knyttet til kjernevåpenproduksjon.

#### 12.5.5 Etikkrådets evaluering i 2017 av praktiseringen av kriteriet

På grunn av kompleksiteten i håndteringen av dette kriteriet besluttet Etikkrådet i 2017 å engasjere en ekstern konsulent for å utarbeide en rapport. Oppdraget gikk ut på følgende:

- beskrive kjernevåpenproduksjon i dag og forventet utvikling i framtiden
- vurdere rådets praksis siden 2005 med hensyn til konsistens og hvordan praksis samsvarer med retningslinjer og forarbeider
- beskrive og vurdere hva som kan anses som et kjernevåpens sentrale komponenter
- vurdere hva som i denne sammenheng naturlig faller under begrepene produksjon og utvikling
- vurdere andre investorers/fonds praksis på området
- foreslå en avgrensning av utelukkelseskriteriet med hensyn til selskapers produkter og virksomhet

Rapporten diskuterer inngående begrepene sentrale komponenter, *key components*, herunder ulike måter å avgrense komponenter med flere formål.<sup>10</sup> Videre er begrepene *produksjon* og *utvikling* diskutert.

Det ble i rapporten foreslått følgende definisjon av hvilke typer komponenter som kan danne grunnlag for utelukkelse av selskaper:

«A single-purpose key component of a nuclear weapon is one that is specially designed, developed, produced, or adopted for use in a nuclear weapon system and that is essential for the intended use of a weapon».

I rapporten er det videre argumentert for at såkalte leveringsplattformer som ikke har annet formål enn å levere kjernevåpen, bør anses som *sentrale komponenter*. Det samme kan gjelde komponenter til leveringsplattformer. I praksis gjelder dette i første omgang undervannsbåter og komponenter til slike, men det kan for så vidt også gjelde kjøretøy og fly og komponenter til disse som ikke har andre formål enn å være plattform for kjernevåpen.

De færreste av andre investorer og fond som utelukker kjernevåpenprodusenter har ifølge rapporten formulert et entydig kriterium, og få utelukker på grunnlag av produksjon av leveringsplattformer, se også kapittel 8 om andre institusjonelle investorer. Svært få investorer offentliggjør hvilke selskaper de utelukker, selv om de har som policy å utelukke kjernevåpenprodusenter.

Etikkrådet vurderte rapporten i sin årsmelding for 2017.<sup>11</sup> Selv om utvikling og produksjon av kjernevåpen er strengt regulert for blant annet å hindre spredning av slike våpen, finnes det ingen omforent definisjon av hva kjernevåpen, og spesielt dets sentrale komponenter, faktisk er. Etikkrådet må derfor bruke betydelig skjønn i vurderingene. Rapporten ga etter Etikkrådets vurdering nyttige innspill til mulige måter å avgrense kriteriet på. Rådet anså at den foreslåtte definisjonen av begrepet *sentrale komponenter* virket som en fornuftig rettesnor for det videre arbeidet med kriteriet, men at heller ikke en slik definisjon løser alle avgrensningsspørsmål.

Et vanskelig spørsmål for Etikkrådet har vært om rammene for hva som skal omfattes av kjernevåpenkriteriet bør utvides. Evalueringsrapporten viste spesielt til at utelukkelse av produsenter av strategiske undervannsbåter og noen av deres komponenter ville være i tråd med den foreslåtte definisjonen. Flere stater har omfattende programmer for bygging av nye strategiske under-

<sup>10</sup> A&E Accountability Endeavours: *The Nuclear Weapons Criterion* (2017).

<sup>11</sup> Etikkrådets årsmelding 2017, s. 21: [https://etikkradet.no/files/2018/03/Etikkradet\\_arsmelding\\_2017\\_uu.pdf](https://etikkradet.no/files/2018/03/Etikkradet_arsmelding_2017_uu.pdf).

vannsbåter. Et stort antall selskaper er leverandører av komponenter til disse.

Etikkrådet skrev i sin årsmelding for 2017 at selv om den foreslåtte definisjonen legges til grunn for det videre arbeidet, kan andre hensyn tilsi at grensene for kriteriet ikke skal utvides:

«I forarbeidene så man i utgangspunktet ikke for seg noen utelukkelse på grunnlag av kjernevåpenproduksjon, da det ble antatt at slik virksomhet kun foregikk i statlige foretak. Etikkrådet anbefalte likevel i 2005 utelukkelse av flere selskaper som drev med testing av kjernevåpenstridshoder og produksjon av missiler som kun fører kjernevåpen. Senere har listen over produkter og aktiviteter som leder til utelukkelse økt noe, men det har i alle saker vært knyttet til stridshoder og missiler. Selv om forarbeidene var lite spesifikke på området, er det gjennomgående at terskelen for utelukkelse av selskaper skulle være høy. Å utvide grunnlaget for utelukkelse til å gjelde strategiske undervannsbåter og til deler til slike båter virket etter Etikkrådets oppfatning fjernt fra det man så for seg i forarbeidene. Etersom forarbeidene er lite tekniske i sin omtale av kjernevåpen, må en normal språklig forståelse av begrepene som brukes der, legges til grunn. Det virker i en slik tolkning rimelig å anta at farkoster som båter og skip og deler til disse, uansett formål og type, faller utenfor den normale forståelsen av begrepet kjernevåpen og deres sentrale komponenter.»

Etikkrådet ga også en noe mer teknisk begrunnelse for at produksjon av undervannsbåter ikke skal rammes av kriteriet, ved at disse rent fysisk er adskilt fra kjernevåpenet. En strategisk undervannsbåt frakter missiler som igjen fører stridshoder til kjernevåpen. Missiler og stridshoder (som er grunnlag for utelukkelse) henger fysisk sammen i en enhet. Båten er en separat enhet som er konstruert og bygget adskilt fra kjernevåpenet, selv om den er tilpasset dette. Etikkrådet anså derfor i 2017 at det ikke var naturlig å side stille virksomheten med å bygge undervannsbåter med produksjon av kjernevåpen, altså stridshoder og missiler.

Ifølge Etikkrådet er det først og fremst i USA, og i noen grad også i Storbritannia, Frankrike og India, at børsnoterte selskaper har noen rolle i kjernevåpenproduksjon. Dette reflekteres i den geografiske tilhørigheten til selskapene som er utelukket fra SPU på grunnlag av dette. For tiden er 15 selskaper utelukket fra fondet på grunn av

kjernevåpenproduksjon. Disse er amerikanske og europeiske selskaper.

### 12.5.6 Utvalgets vurdering

Etikkrådet har ved flere anledninger pekt på utfordringene ved å operasjonalisere utelukkelseskriteriet for kjernevåpen. Med hensyn til spørsmålet om leveringsplattformer, og da særlig undervannsbåter, skal omfattes av kriteriet, har Etikkrådet gjort en selvstendig vurdering som går på tvers av rådet som det innhentet fra en ekstern ekspertgruppe i 2017. Etikkrådet har vist til at forarbeidene ikke gir noe klart svar på spørsmålet om leveringsplattformer skal omfattes av kriteriet, og har valgt å legge seg på en forsiktig linje i dette spørsmålet.

Utvalget bemerker at begrepet «leveringsplattform» ikke er brukt i forarbeidene, men er innført av Etikkrådet for å avgrense kriteriet mot enkelte typer produkter. Utvalget har forståelse for at kriterieavgrensninger for kjernevåpenkriteriet medfører krevende grensedragninger. Likevel mener utvalget at visse undervannsbåter vanskelig kan sees på som annet enn en nødvendig og integrert del av et kjernevåpensystem, dersom de ikke er bygget for noe annet formål enn å være plattform for utskytning av kjernevåpenmissiler. En slik undervannsbåt vil etter utvalgets syn falle inn under en rimelig forståelse av hva som er å anse som sentrale komponenter til kjernevåpen.

Vurderingen av produkter som har flere formål, altså *dual use*, reiser flere problemstillinger. Ved operasjonaliseringen av utelukkelseskriteriet har praksis vært at produksjon eller utvikling av produkter som har flere formål, hvorav ett er knyttet til kjernevåpen, ikke har vært grunnlag for utelukkelse av selskaper. Denne hovedregelen bør etter utvalgets mening ligge fast. Imidlertid kan det skje en utvikling hvor et økende antall systemer og produkter har flere formål, hvorav ett er knyttet til kjernevåpen. Ved framtidig praktisering av utelukkelseskriteriet for kjernevåpenproduksjon, kan det derfor bli nødvendig å gjøre enkelte unntak fra hovedregelen med hensyn til vurdering av komponenter med flere formål.

Et utgangspunkt for vurdering av hvilke typer produkter som kan gi grunnlag for utelukkelse kan være:

En sentral komponent til et kjernevåpen er en komponent som er designet, utviklet, produsert eller tilpasset for bruk bare i et kjernevåpen og som er kritisk for våpenets funksjon og bruk.

Etikkrådet kan gjennomføre de foreslåtte endringene i praktiseringen innenfor den nåværende produktbaserte våpenbestemmelsen i retningslinjene. Utvalget foreslår i kapittel 12.3 å endre ordlyden i våpenkriteriet slik at det klart framgår at både produksjon og utvikling og sentrale komponenter til våpen skal omfattes. Etter utvalgets oppfatning er det derfor ikke nødvendig å endre ordlyden ytterligere i retningslinjene med hensyn til utelukkelse av kjernevåpenprodusenter.

*Utvalget anbefaler på denne bakgrunn at den framtidige praktiseringen av retningslinjene endres i tråd med ovenstående når det gjelder utelukkelse av produsenter av kjernevåpen.*

## 12.6 Autonome våpensystemer

Siden retningslinjene ble innført i 2004, har det skjedd en utvikling innen våpenteknologi i retning av såkalte autonome våpensystemer (AV).<sup>12</sup>

Utviklingen med økende grad av automatisering av våpensystemer reiser flere krevende problemstillinger. Med økende grad av automatisering reduseres den menneskelige involveringen i beslutningen om bruken av makt. Når automatisering blir så omfattende at man taler om autonomi, innebærer det at ikke bare utførelsen av maktbruk, men selve beslutningen om maktbruk overlates til maskiner. Da vil systemet selv – uten et reelt menneskelig inngrep – kunne velge ulike grader av når, mot hvem og hvordan makt skal brukes. Et kjennetegn ved AV er at beslutningen om maktbruk ikke er underlagt direkte menneskelig kontroll. Autonomi er altså en egenkap ved et våpensystem, ikke et våpensystem i seg selv.

Graver-utvalget tok høyde for at den teknologiske utviklingen kunne føre til endringer i grunnlaget for de produktbaserte utelukkelsene: «*Det er ikke utenkelig at nye våpen eller ammunisjonstyper vil kunne vise seg å falle innenfor det som strider mot de humanitærrettslige grunnprinsipper.* [...]»

<sup>12</sup> Nedenfor brukes begrepet autonome våpensystemer (AV). Med dette menes det samme som *Lethal Autonomous Weapon Systems*, (LAW), altså dødelige autonome våpensystemer. Et autonomt system kan ha militære bruksområder hvor det ikke er tale om å beslutte bruk av dødelig makt. Man kan også se for seg autonome våpensystemer som bare forårsaker materielle skader. Temaet utvalget konsentrerer seg om i det følgende er autonome våpensystemer som treffer beslutninger om maktbruk som forårsaker tap av menneskeliv, altså dødelige autonome våpensystemer. Når utvalget i det følgende taler om autonome våpensystemer, er denne presiseringen underforstått.

*Utvalget vil videre anbefale at muligheten for å legge nye våpen – eller ammunisjonstyper til en slik utelukkelsesliste holdes åpen.»<sup>13</sup>*

### 12.6.1 Særlige problemstillinger knyttet til AV

Det er en glidende skala fra lav til høy grad av automatisering og over til autonomi. Når en viss grense for automatisering er overskredet, er systemet autonomt. Det finnes ingen omforent definisjon av hva som vil utgjøre et autonomt våpensystem, og det er vanskelige avgrensningsspørsmål knyttet til en slik definisjon.

Blant dagens eksisterende, kjente våpensystemer som er i bruk, kan neppe noen kategoriseres som AV. Det finnes imidlertid våpensystemer med høy grad av automatisering som nok kan sies å grense mot autonomi. Den våpenteknologiske utviklingen går på en rekke områder i retning av økt automatisering og på noen områder mot autonomi.

Etikkrådet omtalte problematiske sider ved denne utviklingen i sin årsmelding for 2015:<sup>14</sup>

«For Etikkrådet er problemstillinger knyttet til AV aktuelle ettersom det i SPUs etiske retningslinjer (§ 2 a) heter at fondets midler ikke skal være investert i selskaper som produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper. Disse grunnleggende prinsippene som retningslinjene refererer til, ligger til grunn for det humanitærrettslige regelverk for krigføring som er nedfelt i bl.a. Genèvekonvensjonene.»

Prinsippene innebærer blant annet at det i strid kun skal rettes angrep mot lovlige, militære mål (distinksjonsprinsippet), at de stridende skal balansere påregnelige sivile tap mot forventet militær fordel (proporsjonalitetsprinsippet) og at de stridende skal ta de nødvendige forholdsregler for å overholde disse prinsippene, for eksempel ved ikke å blande egne militære mål blant sivile (krav om forholdsregler). Våpen med egenskaper som gjør at de ikke kan brukes i tråd med disse reglene, vil være forbudt.

I tillegg er det innført særlige forbud mot spesifikke våpentyper. Disse grunnleggende humanitære prinsippene kommer til anvendelse både på tradisjonell krigføring og når krigføringen endrer karakter, for eksempel cyber-krig.»

<sup>13</sup> NOU 2003: 22, vedlegg 9, pkt. 4.4 (side 146).

<sup>14</sup> Etikkrådets årsmelding 2015 s. 18.

Utvikling og bruk av AV reiser en rekke etiske problemer. Noen av disse er ikke nye eller unike for AV, men AV kan aktualisere dem på nye måter. Det gjelder for eksempel forholdet mellom humanitærrett og rettshåndhevelse i bekjempelsen av terror.

På et overordnet plan kan det stilles etiske spørsmål ved selve konseptet rundt AV dersom slike våpensystemer innebærer at avgjørelser som medfører tap av menneskeliv, overlates til maskiner og deres algoritmer. Det vil være prinsipielt problematisk å innføre våpensystemer som selv beslutter valg av mål og bruk av makt. I en viss forstand kan diskusjonen av AV sies å falle utenfor humanitærrettens rammer, ettersom denne er ment å regulere og ansvarliggjøre handlinger og beslutninger foretatt av mennesker. Ansvarsforhold blir uklare hvis maskiner tar selvstendige beslutninger. Et sentralt spørsmål vil derfor være hvem som kan stilles til ansvar for eventuelle lovbrudd ved bruk av AV. Det er en bekymring ved autonomi i våpensystemer at grunnleggende humanitære prinsipper i praksis vil bli satt til side fordi ansvarsforholdene som det humanitærrettslige regelverk forutsetter, desintegrerer.

Andre overordnede tema som er mer politiske eller strategiske, er om utviklingen av autonome våpensystemer kan senke terskelen for bruk av makt og derfor føre til flere væpnede konflikter, og om spredning av AV-teknologi kan starte nye våpenkappløp.

Fra et humanitærrettslig perspektiv er hovedproblemstillingen om AV ved sin normale bruk vil stride med grunnleggende humanitære prinsipper, for eksempel om slike systemer vil kunne skille mellom stridende og sivile, om de kan oppfatte at stridende er såret eller kapitulterer, og om de kan vurdere hensyn til siviles beskyttelse opp mot militær nødvendighet. En utvikling i retning av AV-systemer som er ment brukt mot mennesker, vil åpenbart være bekymringsfull. Med utgangspunkt i den teknologien som finnes i verden i dag, må det antas at AV-systemer vil måtte basere seg på en form for mønstergjenkjenning for å identifisere lovlige mål. Disse algoritmene har så store svakheter nå og i overskuelig framtid, at det kan tenkes flere grunner til at slike systemer kan ta gale avgjørelser eller at algoritmene som systemene baserer seg på, kan manipuleres. Fordi vurderingene som må foretas for å kunne avgjøre om et gitt angrep er i tråd med humanitærrettens grunnkrav er så komplekse, vil risikoen på kort sikt være stor for at AV ved almin-

nelig bruk vil stride mot grunnleggende humanitære prinsipper.

Det kan imidlertid være mulig å se for seg begrensede bruksområder hvor AV ikke er rettet mot mennesker eller hvor få eller ingen sivile er til stede. Da vil slike problemstillinger være mindre aktuelle. Det er altså ikke gitt at bruk av AV under enhver omstendighet vil være i strid med grunnleggende humanitære prinsipper for krigføring. Videre kan en tenke seg våpensystemer hvor kunstig intelligens og autonome systemer brukes til overvåking, etterretning og identifikasjon av mål, men hvor kritiske funksjoner i beslutningene om bruk av makt likevel er forbeholdt mennesker. Slike våpensystemer vil ikke være autonome og dermed mindre problematiske. Hovedproblemet med AV er mangelen på meningsfylt menneskelig kontroll over kritiske funksjoner.

Et annet spørsmål er om det er mulig å se for seg at det i framtiden utvikles AV som ikke vil stride mot etablerte humanitære prinsipper om distinksjon. Teknologiske gjennombrudd kan føre til at autonome våpensystemer i framtiden vil kunne være svært presise i måten de identifiserer militære mål. Det er mulig å se for seg at teknologien om noen år vil gjøre at autonome våpensystemer vil kunne levere høyere grad av presisjon enn menneskelige vurderinger. Likevel vil det hefte alvorlige etiske problemer ved en utvikling hvor beslutninger om å ta menneskeliv ikke lenger skal gjøres av andre mennesker, men overlates til maskiner slik at ansvarsforhold blir uklare.

### 12.6.2 Arbeidet med et forbud mot AV

En rekke organisasjoner fra sivilsamfunnet har engasjert seg for at det skal etableres et forbud mot AV. Siden 2014 har det i regi av rammeverket for FN-konvensjonen om inhumane våpen (CCW)<sup>15</sup> vært arbeidet med dette spørsmålet.<sup>16</sup> Dette arbeidet har en regulering av utvikling og bruk av AV som målsetting. Imidlertid framstår det som lite sannsynlig at prosessen faktisk vil ende opp med en protokoll under denne konvensjonen. Et alternativt forløp kunne være at en mellomstatlig avtale kommer i stand utenfor CCW-rammeverket, slik konvensjonene for landminer og klasevåpen i sin tid ble til. En tredje mulighet kan være at det blir en prosess som ender opp i mer uforpliktende ret-

<sup>15</sup> The Convention on Certain Conventional Weapons.

<sup>16</sup> UNOG: Background on Lethal Autonomous Weapons Systems in the CCW, [https://www.unog.ch/80256EE600585943/\(httpPages\)/8FA3C2562A60FF81C1257CE600393DF6?OpenDocument](https://www.unog.ch/80256EE600585943/(httpPages)/8FA3C2562A60FF81C1257CE600393DF6?OpenDocument).

ningslinjer (*guiding principles*) som over tid ville kunne få status som sedvanerett.

Det vil trolig være flere hindre på veien mot en internasjonal AV-konvensjon. I utgangspunktet har stater svært ulike interesser i dette spørsmålet. Det er også en rekke kompliserte definisjons- og avgrensningsspørsmål som må tas stilling til for å ramme inn hva en konvensjon skal forby. Ettersom AV ikke er en våpentype, men en funksjon som kan knyttes til ulike typer våpen, må begrensningen trolig rette seg mot *funksjon*. Det må altså trekkes en grense mellom akseptabel automatisering og uakseptabel autonomi for våpensystemer. Videre kan man tenke seg at spørsmålet om *ansvarsforhold* vil bli sentralt. Under humanitærretten vil våpen som av ulike grunner ikke er regulert i konvensjoner, like fullt underkastes grunnleggende regler for krigføring. Dette framgår av den såkalte Martensklausulen fra 1899, som er kodifisert for våpen i Første tilleggsprotokoll til Genèvekonvensjonene av 1977 samt i CCWs rammekonvensjon fra 1980.

Martensklausulen innebærer at både sivile og stridende også i tilfeller som ikke er regulert i en spesifikk konvensjon, skal beskyttes av grunnleggende humanitære prinsipper og av det som omtales som *the dictates of public conscience*, altså den offentlige samvittighets krav. Dette innebærer at dersom det er trekk ved utviklingen av AV som gjør at et våpensystem ikke kan brukes i tråd med grunnleggende humanitære prinsipper eller på andre måter bryter med grunnleggende etiske forventninger, kan stater likevel anses forpliktet til å ikke utvikle eller anvende slike våpen.<sup>17</sup>

### 12.6.3 Omfanget av SPUs investeringer i AV-selskaper

Uten en klar definisjon av hva som skal anses som AV, er det vanskelig å danne seg et eksakt bilde av omfanget av SPUs investeringer i selskaper som utvikler AV-teknologi. Den nederlandske organisasjonen PAX publiserte en rapport i august 2019 som kartlegger teknologiselskapers

<sup>17</sup> Martens Clause ble først inntatt i forteksten til Haagkonvensjonen av 1899: «*Until a more complete code of the laws of war is issued, the High Contracting Parties think it right to declare that in cases not included in the Regulations adopted by them, populations and belligerents remain under the protection and empire of the principles of international law, as they result from the usages established between civilized nations, from the laws of humanity and the requirements of the public conscience.*». Tilsvarende formulering har senere vært gjentatt i bl.a. Haagkonvensjonen av 1907 og forteksten til CCW.

holdninger til og deltagelse i AV-programmer.<sup>18</sup> Rapporten peker på flere store selskaper med virksomhet innen informasjonsteknologi som datalagring, kunstig intelligens, dataanalyse mv. som er involvert i utvikling av systemer som *kan* være relevante for AV, uten at en slik forbindelse er verifisert. Flere av disse selskapene er i SPUs portefølje. Videre peker rapporten på en del mindre selskaper med virksomhet innen robotteknikk, produksjon av dronefly mv. Dette synes ikke å dreie seg om børsnoterte selskaper, og de er uansett ikke i SPUs nåværende portefølje. SPUs eksponering mot AV-produksjon kan imidlertid endre seg over tid hvis teknologien blir mer utbredt og AV-systemer settes i produksjon i børsnoterte selskaper.

Utvalget har ikke kartlagt nærmere SPUs eksponering mot AV-produsenter. Ettersom kjente våpensystemer som framstilles i dag neppe kan karakteriseres som autonome, vil det heller ikke være selskaper i SPU som i dag framstiller autonome våpen. Det kan imidlertid være selskaper som driver utvikling med et framtidig siktemål om å framstille ulike systemer som kan inngå i AV, og utviklingen på området kan også ha gått lenger enn det som er offentlig kjent. På forespørsel har Etikkrådets konsulent for analyse av våpenselskaper, ISS-Ethix, opplyst at de foreløpig ikke tilbyr kartlegging av selskaper med henblikk på å identifisere deres rolle i utvikling av AV. Mangel på en klar og omforent definisjon av hva AV er, gjør slike undersøkelser vanskelige.

### 12.6.4 Utvalgets vurdering

Siden 2004 har utgangspunktet for utelukkelse av selskaper som produserer visse typer våpen vært at SPU ikke skal være investert i selskaper som produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper for krigføring. Kriteriet er teknologinøytralt. Dersom det utvikles nye våpentyper, for eksempel AV, som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper for krigføring, bør kriteriet også omfatte produsenter av slike våpen. Graver-utvalget anbefalte at listen over våpentyper omfattet av utelukkelseskriteriet burde utvides hvis den teknologiske utviklingen tilsier dette.

Etikkrådet skrev i sin årsmelding for 2015 at ettersom det ikke er etablert et spesifikt eksklusjonskriterium for AV, kan det være aktuelt å vur-

<sup>18</sup> PAX: Don't be evil? A survey of the tech sector's stance on lethal autonomous weapons (2019).

dere selskapers utvikling og produksjon av slike våpen opp mot atferdskriteriene i retningslinjene. Etikkrådet pekte på at en slik anvendelse av atferdskriteriene vil være krevende. Etter utvalgets syn er det av hensyn til konsistens og likebehandling uheldig dersom utelukkelse av selskaper på grunnlag av utvikling eller produksjon av spesielle våpentyper deles mellom produkt- og atferdskriteriene.

Skulle det komme i stand en internasjonal avtale som forbyr AV, enten under CCW eller utenfor, og Norge slutter seg til denne, legger utvalget til grunn at autonome våpen uansett vil måtte bli lagt til listen over våpentyper som SPU ikke skal investere i produksjon av.

Det er imidlertid uvisst både *om* en internasjonal AV-avtale kan komme i stand og *når* det eventuelt kan skje. Etter utvalgets mening er ikke en slik avtale en forutsetning for at selskaper som utvikler og produserer AV skal kunne utelukkes fra SPU. Det er uansett ingen direkte kobling mellom retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU og Norges folkerettslige forpliktelser. Utvalget vil i denne sammenheng vise til at da de nåværende retningslinjene ble innført i 2004, og det ble besluttet at produksjon av klasevåpen skulle være grunnlag for utelukkelse av selskaper fra SPU, var dette fire år før det kom i stand en internasjonal avtale som forbød klasevåpen og som Norge sluttet seg til. I mangel av en klar og omforent definisjon av hva som skulle omfattes av et utelukkelseskriterium for klasevåpenprodusenter, var det i perioden 2004 – 2008 opp til Etikkrådet å foreslå utelukkelse av klasevåpen som ved alminnelig bruk var i konflikt med grunnleggende humanitære prinsipper, særlig distinksjonsregelen. Etter at klasevåpenkonvensjonen ble etablert, la Etikkrådet de tekniske definisjonene i denne til grunn for sitt videre arbeid med å identifisere og anbefale utelukkelse av klasevåpenprodusenter. På samme måte ville en eventuell AV-konvensjon være til stor hjelp for Etikkrådets arbeid og Norges Banks beslutninger, fordi den vil måtte inneholde tekniske definisjoner som kan brukes til å avgrense kriteriet. En slik konvensjon er imidlertid ingen forutsetning for utelukkelse av selskaper fra SPU.

I fravær av en klar og omforent definisjon av hva AV omfatter, vil det ved vurdering av selskaper være naturlig å ta utgangspunkt i våpensystemer som faller innenfor en rimelig forståelse av begrepet AV, og hvor det virker klart at deres intenderte bruk vil stride mot grunnleggende humanitære prinsipper for krigføring. Praktiserin-

gen av et utelukkelseskriterium må være innrettet slik at det først og fremst er selskaper som har sluttproduksjonen, altså setter sammen de ulike komponentene, som rammes. Det synes også åpenbart at leverandører av programvarekomponenter som er sentrale for å oppnå autonomi for drapsbeslutningen bør være rammet av et utelukkelseskriterium.

Vurdering av produkter med flere formål, *dual use*, vil trolig være særlig aktuelt i forbindelse med AV. Utvalget legger til grunn at Etikkrådet vil anvende de samme prinsipper for vurdering av *dual use* innen AV som for andre våpentyper. Det ligger også fast at terskelen for utelukkelse av selskaper fra SPU skal være høy, og at det ikke er meningen at ethvert selskap som kan knyttes til produksjon eller utvikling av AV, skal rammes av kriteriet. Likevel vil det trolig være slik at sentrale programvarekomponenter, for eksempel en kunstig intelligens-modell for å identifisere eller velge ut mål, vil være spesialprodusert for å brukes i et autonomt våpensystem, og derfor ikke kommer innenfor *dual-use* unntak.

Etter utvalgets oppfatning er det ikke nødvendig å innføre et særskilt kriterium for å håndtere utelukkelse av AV-produsenter. Utelukkelse av AV-produsenter kan håndteres på samme måte som utelukkelse av produsenter av kjernevåpen og klasevåpen.

Gjeldende § 2 i retningslinjene lyder: «*Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer: a) produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper.*»

Det er etter utvalgets mening fortsatt sentralt at det er våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper som er grunnlaget for utelukkelse. Utvalget vil i denne forbindelse presisere at det legges til grunn at henvisningen til *grunnleggende humanitære prinsipper* også omfatter *den offentlige samvittighetskrav* slik dette framgår av den såkalte Martensklausulen.<sup>19</sup> Dette innebærer at våpen som i framtiden vil ha et teknologisk nivå som setter dem i stand til å gjøre avanserte beslutninger, som vil kunne tilfredsstillende humanitærrettens krav til distinksjon, likevel vil underkastes etiske vurderinger i tråd med andre grunnleggende etiske forventninger som samfunnet vil ha til slike våpensystemer. Det å overlate selve beslutningen om

<sup>19</sup> Martensklausulen innebærer som tidligere nevnt en regel om at selv våpen og krigføringmetoder som ikke er eksplisitt forbudt, kan anses som uakseptable hvis de strider mot «the dictates of the public conscience».

### Boks 12.1 FNs narkotikakonvensjoner

Siden vedtagelsen av den internasjonale opiumskonvensjonen av 1912 har det eksistert et multilateralt rettslig forpliktende samarbeid for å motarbeide illegal omsetning av narkotiske stoffer. De sentrale konvensjonene som særskilt regulerer det internasjonale samarbeidet om narkotika, er i dag:

- 1961-konvensjonen legger hovedvekten på stoffer som er naturprodukter eller framstilt av slike. Den trådte i kraft i 1964.
- Konvensjonen av 1971 (Psykotropkonvensjonen) har regler for kontroll med de mange syntetiske stoffene som etter hvert har fått innpass. Den kom til som følge av det sterkt økende misbruket av syntetiske, avhengighetsskapende legemidler i 1960-årene, og trådte i kraft i 1976.
- Konvensjonen av 1988 kontrollerer illegal transport og handel (illicit trafficking), og utvider kontrollsystemet til også å gjelde han-

del med basisstoffer (precursors) som brukes i framstilling av narkotika.

De aller fleste av FNs medlemsstater, herunder Norge, har ratifisert konvensjonene. Det sentrale formålet med konvensjonene er å etablere et samlet internasjonalt kontrollregime for narkotiske stoffer. Samarbeidet er i dag forankret i UNODC<sup>1</sup> i samarbeid med WHO.

FNs narkotikakonvensjoner har holdt seg uendret gjennom tiår hvor staters og internasjonale organisasjoners tilnærming til narkotikapolitikk har gjennomgått betydelige endringer. Dette har ledet til diskusjoner og spenningen mellom konvensjonenes ordlyd og staters praksis, blant annet knyttet til legalisering av produksjon og omsetning av cannabis flere steder.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> United Nations Office on Drugs and Crime.

<sup>2</sup> Se nærmere omtale og henvisning til videre referanser i NOU 2019: 26 Rusreform – fra straff til hjelp, s. 170-174.

dødelig maktbruk til en maskin er i seg selv dypt problematisk fra et humanitært og etisk synspunkt.

Utvalget anbefaler på denne bakgrunn at autonome våpen legges til listen over våpen som er grunnlag for utelukkelse etter produktkriteriene.

Utvalgets forslag i avsnitt 12.3 om å endre retningslinjenes § 2 (1) bokstav a (ny § 3(1)) slik at det klart framgår at både produksjon og utvikling av våpen er ment å rammes, samt både våpen og deres sentrale komponenter, er også sentralt for AV.

## 12.7 Tobakksprodusenter

Tobakskriteriet er avgrenset til produksjon av varer framstilt av tobakksplanten.<sup>20</sup> De fleste selskaper som produserer tobakksvarer, er kategorisert som tobakksprodusenter av fondets indeksleverandør og dermed enkle å identifisere.

Utvalget foreslår ingen innholdsmessig endring i dette kriteriet, bortsett fra en språklig endring for å presisere at det er produksjon av tobakk eller tobakksvarer som er grunnlaget for utelukkelse, jf. omtalen av cannabis nedenfor. Med tobakksvarer menes varer laget av tobakks-

planten og som er beregnet på røyking eller snusing.

## 12.8 Cannabis, alkohol og pengespillselskaper

### Cannabisprodusenter

Siden 2018 er det flere børsnoterte selskaper som produserer og selger cannabis som nytelsesmiddel. Det er kommet innspill til utvalget om at produsenter av cannabis bør utelukkes fra fondet, jf. nærmere omtale i kapittel 10. Cannabis er omfattet av FNs narkotikakonvensjon som Norge er tilsluttet, og regnes som et narkotisk stoff som er ulovlig, bortsett fra når det brukes i medisinsk øyemed og under streng kontroll. Det er likevel nå flere tegn på en endring i oppfatningen av stoffet, og Canada har nylig tillatt produksjon og salg av cannabis til rekreasjon og religiøse formål. Uruguay og flere stater i USA har gjort det samme. Dette førte til at det i 2018 kom selskaper som lovlig produserer cannabis til slik bruk inn i SPU's referanseindeks. Cannabis dekkes ikke av tobakskriteriet da dette er forbeholdt produksjon basert på tobakksplanten alene.

Etikkrådets leverandør av screeningtjenester for produktkriteriene, ISS-Ethix, opplyser at den

<sup>20</sup> Nasjonalbudsjettet 2010, avsnitt 5.4.4.



tilbyr screening for produksjon av cannabis, og skiller da mellom produksjon til medisinsk bruk og til rusformål. Det er anslagsvis seks selskaper i fondets referanseindeks som faller inn under kategorien for produksjon av cannabis til rusformål. Antallet kan øke framover i og med at det foregår en oppmyking av regelverket rundt cannabis flere steder. Utvalget kjenner ikke til analyser av hvordan dette kan utvikle seg.

Rusreformutvalget foreslår i sin utredning, NOU 2019: 36 Rusreform – fra straff til hjelp, en modell der ansvaret for samfunnets reaksjon på bruk og besittelse av illegale rusmidler til eget bruk overføres fra justissektoren til helsetjenesten.<sup>21</sup> Det skilles ikke her mellom cannabis og andre former for narkotika. Rusreformutvalget understreker at en slik avkriminalisering skiller seg klart fra legalisering. Bruk og besittelse vil fortsatt være ulovlig, og salg av narkotika vil medføre et strengt straffansvar. Spørsmålet om legalisering var ikke en del av rusreformutvalgets mandat.<sup>22</sup>

Et produktkriterium skal ifølge Finansdepartementet være et sterkt virkemiddel *«som bør begrenses til særlige tilfeller hvor man kan anse at det eksisterer et klart felles verdigrunnlag i den norske befolkning»*. Utvalget er enig i dette og mener det både er hensyn som trekker i hver sin retning i spørsmålet om produsenter av cannabis kan anses å kvalifisere for et slikt kriterium.

På den ene siden kan det faktum at cannabis regnes som et narkotisk stoff som er ulovlig i Norge, samtidig som Norge har gitt sin tilslutning

til FNs narkotikakonvensjoner, gi uttrykk for et verdigrunnlag som gjør at produksjon og salg av cannabis til rusformål bør tas inn som nytt kriterium for å utelukke selskaper fra fondet. Det tas da utgangspunkt i dagens situasjon, uten å spekulere i hvordan utviklingen vil bli i lovgivningen framover i Norge. Utvalget forstår det slik at Norges Bank i dag ikke eier aksjer i selskaper som er direkte eksponert mot cannabis til rusformål. Norges Bank har ikke begrunnet disse nedslagene. Hvis fondet ikke skal være i slik virksomhet av etiske grunner, vil det være prinsipielt riktig at slike utelukkelse gjøres etter retningslinjene fastsatt av departementet og forankret i Stortinget, og ikke at Norges Bank må gjøre det som en del av Norges Banks aktive forvaltning.

På den andre siden merker utvalget seg at det er en utvikling internasjonalt der cannabis er blitt legalisert i stadig flere land og at dette også diskuteres i ulike fora i Norge. Dette gir uttrykk for en endring i holdningen til cannabis internasjonalt og i Norge som kan tilsi at det ikke er et tilstrekkelig verdigrunnlag i befolkningen i dag for et kriterium på dette området.

#### Alkoholprodusenter

Utvalget har fått flere innspill som tar til orde for *«et produktbasert uttrekk fra alle alkoholinvesteringer»*, se nærmere omtale i kapittel 10. I innspillene vises det blant annet til de uheldige helsemessige og sosiale konsekvensene som misbruk av alkohol kan medføre.

Utvalget er innforstått med at misbruk av alkohol har svært uheldige konsekvenser, både for misbrukerne selv, for nærstående og for samfunnet. Selskaper som produserer eller selger alkohol må, blant annet i sin markedsføring, være seg bevisst at alkohol er et vanedannende produkt som kan lede til avhengighet. Utvalget legger til grunn at selskapers markedsføring som anses grovt uetisk, for eksempel overfor mindreårige, omfattes av det atferdsbaserte utelukkelseskriteriet *«andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer»* i de etiske retningslinjene.

Utvalget mener likevel det ikke er tilsvarende argumenter for å innføre et produktbasert kriterium for alkohol som for tobakk. Det er viktig å holde fast ved at et produktkriterium er et sterkt virkemiddel som bør begrenses til særlige tilfeller hvor man kan anse at det eksisterer et klart felles verdigrunnlag i den norske befolkning. Alkohol er et lovlig produkt i Norge. Da kriteriet for tobakk ble innført i 2007, ble det blant annet vist til konvensjonen om tobakkskontroll og til innstrammin-

<sup>21</sup> NOU 2019: 26, Rusreform – fra straff til hjelp: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2019-26/id2683531/?ch=5>.

<sup>22</sup> Rusreformutvalget viser til at konvensjonsorganet INCB i ulike sammenhenger har uttalt seg om avkriminalisering av erverv og innehav av narkotika til egen bruk, og at organets posisjon har endret seg over tid. INCB har blant annet gitt sin støtte til en lovendring i Portugal i år 2000 som innebar at bruk av narkotika, samt erverv og innehav av narkotika til egen bruk, ikke lenger er straffbart. Slike handlinger er fremdeles ulovlige og kan møtes med siviltrettslige reaksjoner på nærmere angitte vilkår. Rusreformutvalget skriver at *«INCBs uttalelser i årene etter reformen i Portugal fra år 2001 indikerer at det har skjedd en utvikling i retning av større vektlegging av konvensjonenes formål om å fremme helse og velferd og en mindre vektlegging av ordlyden i 1988-konvensjonen artikkel 3 nr. 2 om bruk av straff overfor personer som har befatning med en mindre mengde narkotika til egen bruk. ... I lys av det ovenstående er det forsvarlig å legge til grunn at det er forenelig med Norges forpliktelser etter narkotikakonvensjonene å avkriminalisere erverv og innehav av mindre mengder narkotika til egen bruk, såfremt slik befatning med narkotika forblir ulovlig og kan møtes med andre tiltak som er egnet til å oppnå konvensjonenes formål. Særlig vekt legges i den forbindelse på de uttalelser konvensjonsorganet INCB har avgitt om reformen i Portugal, og variasjonen i statspartenes praksis på dette punktet.»*

gen av røykeloven i Norge, se omtale i kapittel 4. Det ble også vist til at «*tobakk er et produkt som skiller seg ut når det gjelder risikoen for alvorlig sykdom og død som følge av bruk som er i tråd med forutsetningene for produktet*». Det foreligger etter utvalgets mening ikke et tilsvarende verdigrunnlag som uttrykker en nasjonalt konsensus for å innføre et produktbasert kriterium for alkohol.<sup>23</sup>

### Pengespill

Også pengespill er blitt diskutert som et utelukkeskriterium. Stortinget fremmet i 2018 et anmodningsvedtak til regjeringen om å utrede grunnlaget for å trekke pengespillselskaper ut fra SPU. Finansdepartementet skrev blant annet at spillvirksomhet, innenfor gitte rammer, er lovlig i mange land, også i Norge, og at det ikke foreligger et bredt nasjonalt verdigrunnlag og internasjonale normer som grunnlag for et slikt kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse.<sup>24</sup> Stortinget sluttet seg til dette.

Utvalget er enig i denne vurderingen.

## 12.9 Oppsummering av utvalgets forslag til endringer av produktkriteriene

Utvalget foreslår flere endringer i det produktbaserte *våpenkriteriet*.

Våpenkriteriet i retningslinjene spesifiserer ikke hvilke våpentyper som omfattes av kriteriet, men sier at produsenter av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, skal omfattes. De aktuelle våpentypene framkommer i en liste som Finansdepartementet skriver i den årlige stortingsmeldingen om fondet. Utvalget foreslår at *listen med våpen* tas inn i retningslinjene, og at det samtidig gjøres klart at listen ikke nødvendigvis er uttømmende.

Utvalget foreslår videre å endre kriteriets ordlyd slik at det klart framgår at både produksjon og utvikling av våpen er ment å rammes, samt både våpen og deres sentrale komponenter. Dette vil

bringe ordlyden i kriteriet i tråd med dagens praktisering.

Utvalget foreslår videre at *dødelige autonome våpen* legges til våpenlisten. Når automatisering blir så omfattende at man taler om autonomi, innebærer det at ikke bare utførelsen av maktbruk, men selve beslutningen om maktbruk med mulig dødelig utgang, overlates til maskinene. Da vil systemet selv – uten et reelt menneskelig inngrep – kunne velge ulike grader av når, mot hvem og hvordan makt skal brukes. Det er etter utvalgets mening prinsipielt problematisk at beslutningen om maktbruk ikke er underlagt direkte menneskelig kontroll. Selv om det i framtiden skulle komme en så avansert teknologi at den vil kunne tilfredsstille humanitærrettens krav om distinksjon, det å skille mellom militære og sivile mål, vil slik autonomi være etisk problematisk fordi ansvarsforholdene som det humanitærrettslige regelverk forutsetter, blir uklare og desintegrerer.

For *kjernevåpen* foreslår utvalget at visse typer leveringsplattformer som bare kan benyttes for kjernevåpen, bør omfattes av kriteriet. I dag blir ikke slike plattformer utelukket. Dette gjelder i første rekke ubåter, men det kan også være andre typer plattformer. En slik utvidelse av virkeområdet krever en endring av praktiseringen, men ingen endring i teksten i retningslinjene.

Det eksisterende *statsobligasjonsunntaket* er etter utvalgets syn et objektivt og lite problematisk kriterium. Samtidig er det et kriterium som har liten reell betydning for fondet. De landene som er og har vært omfattet, har uansett ikke vært aktuelle for fondets investeringer. I dag gjelder dette Syria og Nord-Korea. Basert på det vi vet i dag, vil kriteriet også framover ramme statsobligasjoner som neppe vil være aktuelle for SPU's investeringer. Utvalget går likevel ikke inn for at bestemmelsen fjernes. Det samme gjelder for kriteriet som begrenser fondets investeringer i selskaper som selger våpen og militært materiell til stater som er omfattet av statsobligasjonsunntaket. Fondet er bredt investert over store deler av verden, og det er vanskelig å overskue utviklingen flere år fram i tid.

Når det gjelder spørsmålet om produsenter av cannabis til rusformål bør utelukkes, mener utvalget at det er argumenter både for og mot å innføre et slikt kriterium.

<sup>23</sup> Også Graver-utvalget skrev: «*Innenfor tobakk og alkohol er det bare konvensjonen om tobakk som gir en internasjonal forpliktelse for Norge som kan være relevant i forhold til Petroleumsfondet. ...*»

<sup>24</sup> Meld. St. 20 (2018–2019), s. 9.

## Kapittel 13

# Atferdsbasert utelukkelse

### 13.1 Innledning

Utvalget er blitt bedt om å vurdere om de eksisterende kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse bør endres, og om noen av dem bør tas ut eller nye tas inn. Utvalget er videre bedt om å vurdere «*Andre grenseganger mellom selskap og stat, herunder hvordan disse kan håndteres. Et eksempel er selskapers salg av våpen til stater som kan benytte disse på en måte som er i strid med humanitærretten.*» Kriterier for produktbasert utelukkelse, inklusive visse våpentyper, er drøftet i kapittel 12. I dette kapitlet drøftes kriteriene for atferdsbasert utelukkelse.

Utvalget har vurdert om de atferdsbaserte kriteriene fortsatt er dekkende i lys av blant annet normutviklingen og nye utfordringer som er kommet til etter at retningslinjene ble innført i 2004. Det har blant annet skjedd en rask teknologisk utvikling som skaper nye muligheter, men også nye utfordringer dersom teknologien misbrukes. Urfolks rettigheter og menneskerettighetene generelt er mange steder under press. Det samme gjelder hensynet til biologisk mangfold og klima. Videre avdekkes det stadig grove tilfeller av korrupsjon og annen økonomisk kriminalitet. Væpnede konflikter har også bragt fram nye problemstillinger som kan danne grunnlag for utelukkelse fra SPU.

De enkelte kriteriene i retningslinjene dekker gjerne mer enn ett av disse temaene. I kapittel 13.2 drøftes først menneskerettighetskriteriet, herunder urfolks rettigheter, overvåkingsteknologi og bioteknologi. I 13.3 presenteres kriteriet om alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner. Spørsmålet om salg av våpen til visse stater drøftes i 13.4. Utvalget foreslår et nytt kriterium for å dekke temaet. Miljøkriteriet er behandlet i 13.5, mens klimakriteriet er kort omtalt i 13.6 og utdypet i et eget kapittel 18 om klimahensyn i forvaltningen av SPU. I kapittel 13.7 er det diskutert om korrupsjonskriteriet bør utvides til å omfatte annen økonomisk kriminalitet, og i kapittel 13.8 omtales temaer som kan omfattes av kriteriet om «*Andre særlig grove brudd*

*på grunnleggende etiske normer*», som blant annet dyrevelferd. Utvalgets forslag oppsummeres til slutt i 13.9.

### 13.2 Menneskerettighetskriteriet

#### 13.2.1 Endring av utformingen av kriteriet

Menneskerettighetskriteriet lyder:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

a) grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid.»

Det er avgitt rundt 20 tilrådinger om utelukkelse eller observasjon under menneskerettighetskriteriet siden retningslinjene ble etablert. I tillegg har flere av sakene som er vurdert under andre kriterier også en menneskerettighetsdimensjon. Hensynet til menneskers liv og helse blir for eksempel tillagt vekt i vurderingen av forurensing fra en gruve eller et industrianlegg.

For menneskerettighetskriteriet er normgrunnlaget nedfelt i internasjonale konvensjoner, og det foreligger ofte også tolkningsuttalelser fra organer som overvåker disse. Normgrunnlaget er dermed som oftest ganske klart. Undersøkelsene av slike saker kan derimot være krevende ettersom menneskerettighetskrenkelser også skjer i konfliktsituasjoner der hendelsesforløpet kan være uklart, og der det kan være vanskelig å bedømme selskapets medvirkning. Videre krever mange saker at Etikkrådet får gjort egne undersøkelser ettersom flere typer normbrudd, som for eksempel systematiske brudd på arbeidstakerrettigheter, sjelden fanges opp av porteføljeovervåkingen fra tredjepart.

Flere høringsinnspill tar til orde for at eksemplene som er gitt i menneskerettighetskriteriet

bør strykes. Eksempelene i kriteriet angir kun grove brudd på menneskerettigheter, men kriteriets ordlyd tilsier at både grove og systematiske menneskerettighetsbrudd er dekket, samt at kriteriet ikke er begrenset til eksemplene i teksten. For eksempel har flere selskaper blitt utelukket på grunnlag av systematiske brudd på arbeidstakerrettigheter der det enkelte normbruddet i seg selv ikke er grovt, men der omfanget av krenkelsene er så betydelig at det utgjør et handlingsmønster. Det hender likevel at listen over menneskerettighetsbrudd i denne teksten oppfattes å være uttømmende.

*Utvalget mener at eksemplene i denne bestemmelsen er unødvendige, at de kan skape uklarhet, og at de bør tas ut av retningslinjene.*

Nedenfor følger en omtale av tre temaer på menneskerettighetsområdet der det har vært en utvikling i internasjonalt anerkjente normer siden de etiske retningslinjene ble etablert, eller der de underliggende utfordringene har blitt større. Dette er ikke ment å endre hva kriteriet faktisk skal omfatte, men omtalen peker på problemstillinger som kan føre til flere utelukkelse i framtiden.

### 13.2.2 Urfolks rettigheter

FN har styrket sitt arbeid for urfolks rettigheter siden de etiske retningslinjene ble etablert i 2004. Erklæringen om urfolks rettigheter ble vedtatt av FNs generalforsamling i 2007.<sup>1</sup> Erklæringen etablerer ikke nye rettigheter for urfolk og stammefolk, men bekrefter at eksisterende menneskerettigheter gjelder, særlig på urfolks områder. Erklæringen kan sees som en sammenstilling og anerkjennelse av urfolks rettigheter. Erklæringen omhandler både individuelle menneskerettigheter og urfolks kollektive rettigheter. Den har bestemmelser som gjelder både sivile og politiske rettigheter og økonomiske, sosiale og kulturelle rettigheter, samt bestemmelser om bruk av tradisjonelle ressurser og landområder.

FN har også styrket sine mekanismer i arbeidet med urfolksspørsmål siden 2004. Mens FNs permanente forum for urfolkssaker ble etablert i 2001, samme år som FNs første spesialrapportør for urfolks rettigheter ble oppnevnt, ble FNs ekspertmekanisme for urfolks rettigheter først etablert i 2008. Disse organene setter søkelys på brudd på urfolks rettigheter og viser gjennom sine uttalelser hvordan bestemmelser om urfolks

rettigheter skal forstås. FN-organene har også fokusert mer på selskapers rolle i saker som gjelder urfolks rettigheter. Blant annet tar spesialrapportøren direkte kontakt med selskaper om slike krenkelsene, og i 2013 kom FNs arbeidsgruppe for menneskerettigheter og næringsliv med en rapport om hvordan urfolks rettigheter skal forstås i lys av FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP).<sup>2</sup> Arbeidsgruppen har også tatt opp brudd på urfolks rettigheter i forbindelse med utbyggingsprosjekter i sine rapporter.<sup>3</sup> På FNs årlige konferanse om oppfølgingen av UNGP er urfolk ofte godt representert, og mange saker som diskuteres, gjelder næringsvirksomhet som berører urfolk.

FNs komité for konvensjonen om sivile og politiske rettigheter har også i flere individklagesaker behandlet spørsmål om urfolks rettigheter i møte med næringslivet etter denne konvensjons artikkel 27. I en sak fra 2009 fant komiteen at en berørt folkegruppe ville ha rett til å motsette seg næringslivstiltak som ville føre til ødeleggelse av selve livsgrunnlaget for gruppen.<sup>4</sup>

Samtidig har det de siste årene vært en bekymringsfull utvikling i angrep på forsvarere av urfolks rettigheter. I sin årlige rapport til FNs menneskerettsråd i 2018 skrev FNs spesialrapportør for urfolks rettigheter at hun var:

«... gravely concerned at the drastic increase in attacks and acts of violence against, criminalization of and threats aimed at indigenous peoples, particularly those arising in the context of large-scale projects involving extractive industries, agribusiness, infrastructure, hydroelectric dams and logging.»

Under et seminar utvalget holdt i 2019 som ledd i sitt arbeid, opplyste organisasjonen The Business and Human Rights Resource Center at de fra 2015 hadde registrert mer enn 2000 angrep (fra søksmål til drap) på menneskerettighetsforkjempere som hadde engasjert seg i næringsrelaterte spørsmål. De fleste angrepene var knyttet til landbruket og gruveindustrien, men mange tilfeller var også knyttet til utbygging av fornybar energi og utvinning av olje og gass. Urfolk var offer for 25 prosent av disse angrepene til tross for at urfolk bare utgjør 5 prosent av verdens befolkning.

<sup>2</sup> Rapport fra FNs arbeidsgruppe for menneskerettigheter og næringsliv, <https://undocs.org/A/68/279>.

<sup>3</sup> I rapporten fra sitt besøk i Brasil av 12. mai 2016 omtaler arbeidsgruppen for eksempel Belo Monte-utbyggingen.

<sup>4</sup> Poma Poma v Peru, 2009, Human Rights Committee.

<sup>1</sup> FNs urfolkserklæring, [http://www.un.org/esa/socdev/unpfi/documents/DRIPS\\_en.pdf](http://www.un.org/esa/socdev/unpfi/documents/DRIPS_en.pdf).

### Boks 13.1 Saker som Etikkrådet har vurdert som berører urfolk og stammefolk

Tilråding om utelukkelse av Vedanta Resources og Sesa Sterlite, mai 2007. Selskapets gruvedrift i delstatene Chhattisgarh og Orissa i India førte blant annet til tvangsflytting av stammefolk.<sup>1</sup> Selskapene ble utelukket i november 2007 og har vært utelukket siden.

Tilråding om utelukkelse av Repsol S.A og Reliance Industries Ltd., desember 2010 og desember 2012. Selskapene var partnere i et fellesforetak som drev oljeleting i den peruanske delen av Amazonas i et område der det var antatt at urfolk lever i frivillig isolasjon. Fordi Repsol solgte seg ut og all aktivitet i blokken ble stanset før det var fattet en beslutning om utelukkelse, anbefalte Etikkrådet i april 2014 likevel ikke å utelukke selskapene.<sup>2</sup>

Tilråding om å utelukke Tahoe Resources Inc., april 2014. Et av temaene som var drøftet, var mangelfulle konsultasjoner av Xinka-folket i forbindelse med en utvidelse av en gruve i Guatemala. Finansdepartementet utelukket ikke selskapet før beslutningsmyndigheten i utelukkelsessaker ble overført til Norges Bank 1. januar 2015. Da var selskapet ikke lenger i porteføljen.<sup>3</sup>

Observasjonsbrev om Astra, 2019. Selskapet har stått til observasjon siden 2014 på grunn av risikoen for avskoging knyttet til selskapets utvikling av oljepalmeplantasjer. I observasjonsperioden har Etikkrådet også tatt opp situasjonen til urfolk som lever i et av selskapets konseksonsområder.<sup>4</sup>

Tilråding om utelukkelse av Eletrobras, mai 2019. Selskapet deltar i konsortiet som har bygget og eier Belo Monte-kraftverket i Brasil. Flere urfolksterritorier er sterkt påvirket av utbyggingen. Prosjektet har ført til økt press på urfolksområder, oppløsning av urfolks samfunnsstrukturer og forringelse av deres livsgrunnlag. Selskapet ble utelukket i mai 2020.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Etikkrådet 2007, <https://etikkradet.no/files/2017/02/TilraidingVedanta.pdf>.

<sup>2</sup> Etikkrådet 2010, 2012 og 2014, <https://etikkradet.no/repsol-s-a-reliance-industries-limited/>.

<sup>3</sup> Etikkrådet 2013, <https://etikkradet.no/tahoe-resources-inc-3/>.

<sup>4</sup> Etikkrådet 2019, <https://etikkradet.no/pt-astra-international-tbk-5/>.

<sup>5</sup> Etikkrådet 2019, <https://etikkradet.no/centrais-electricas-brasileiras-sa-eletrobras/>.

Urfolks rettigheter er omfattet av menneskerettighetskriteriet under retningslinjene for observasjon og utelukkelse, og krenkelser av urfolks og stammefolks menneskerettigheter har vært et tema i flere av Etikkrådets vurderinger siden 2007, se boks 13.1. I likhet med de sakene som Human Rights Resource Center pekte på, har også disse sakene dreid seg om etablering av gruver i urfolksområder, oljeleting i områder der urfolk lever i frivillig isolasjon, plantasjedrift i områder der urfolk lever, og utbygging av fornybar energi med alvorlige konsekvenser for urfolkssamfunn. Av Etikkrådets virksomhetsplan for 2020 framgår det at rådet også framover vil fokusere på krenkelser av urfolks rettigheter.

Utvalget hadde i desember 2019 møte med Sametinget der utvalget fikk belyst viktige problemstillinger knyttet til urfolks rettigheter. Sametinget opplyste om utfordringer på dette området og om hvilke hensyn de mener bør vektlegges i forvaltningen av SPU framover. De spilte inn til utvalget at det bør etableres et eget atferdskriterium.<sup>5</sup> Et slikt kriterium vil ifølge Sametinget bli lagt merke til og gi en positiv signaleffekt om

dette temaet. Sametinget mener også at det bør være urfolkskompetanse i Etikkrådet, og at Sametinget bør få komme med forslag til aktuelle kandidater.

Stortinget behandlet i 2017 et forslag om å ta inn en eksplisitt henvisning til ILOs konvensjon 169 om urfolks og stammefolks rettigheter i de etiske retningslinjene. Forslaget fikk ikke tilslutning fra Stortinget fordi det prinsipielt sett ble ansett som uheldig og lite hensiktsmessig å vise til enkelte menneskerettigheter/konvensjonsbestemmelser framfor andre.<sup>6</sup>

Det er kjent at urfolk er svært sårbare for menneskerettighetskrenkelser, særlig i forbindelse med større utbyggingsprosjekter og utvinning av naturressurser. Utvalget legger til grunn at dette er spørsmål som både Etikkrådet og Norges Bank må arbeide med innenfor sine respektive manda-

<sup>5</sup> Representanter fra Sametinget besøkte utvalget 13. januar 2020, jf oversikt i kapittel 2.

<sup>6</sup> Forslag og innstilling er tilgjengelig på Stortingets nettside, <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Saker/Sak/?p=67209>.

ter. Utviklingen de siste årene der FN-organer og andre internasjonale organisasjoner i økende grad uttaler seg om prosjekter der urfolks rettigheter blir krenket, kan gjøre det lettere for Etikkrådet å innhente informasjon og bedømme slike saker framover.

Utvalget mener at urfolks rettigheter ikke bør skilles ut fra menneskerettighetskriteriet som et eget kriterium. For å framheve at alle menneskerettigheter er omfattet, foreslår utvalget at eksemplene i kriteriet strykes. Menneskerettighetene, inklusive urfolks rettigheter, er nedfelt i en lang rekke konvensjoner og erklæringer. Hvis enkelte av disse skal løftes fram, vil dette reise spørsmål om hvorfor andre ikke er nevnt, og om det i realiteten betyr en nedprioritering av disse. Utvalget mener at en generell henvisning til menneskerettighetene, uten oppstilling av enkelte rettigheter, medfører at bestemmelsen blir styrket. Innenfor denne ordlyden kan Etikkrådet ta utgangspunkt i normbruddets alvor, herunder risikoen for uoppriktelig skade, i sine prioriteringer. Etikkrådet, som legger til grunn en høy aktsomhetsforventning i møte med særlig sårbare grupper, vil lettere kunne fange opp nettopp spørsmål som berører urfolk. Dette er fordi store utbyggingsprosjekter ikke bare har potensiale til å krenke individuelle rettigheter, men også sette urfolks kultur, levemåte og livsgrunnlag i fare.

### 13.2.3 Overvåkingsteknologi

Utviklingen av overvåkingsteknologi de siste årene har knyttet mange selskaper i fondet til ulike typer normbrudd. Flere FN-organer har de siste årene behandlet slike problemstillinger i sine rapporter.<sup>7</sup> Dette var ikke et like aktuelt tema da de etiske retningslinjene ble etablert. Spørsmålet er om denne type normbrudd fanges opp av de eksisterende retningslinjene eller om det er behov for et eget kriterium.

Eksempler på overvåkingsteknologi er utstyr og programvare som gjør det mulig å avlytte kommunikasjon, oppdage, gjenkjenne og identifisere personer, analysere data, overvåke internettrafikk, m.m. I en rapport fra FNs spesialrapportør for ytringsfrihet kategoriseres ulike typer overvåkingsteknologi på følgende måte:<sup>8</sup>

- *Hacking av datamaskiner eller mobile enheter:* Teknologi som gjør det mulig for inntrengere å få tilgang til den enkeltes mobile enheter, datamaskin eller nettverk.
- *Nettverksovervåking:* Teknologi som fungerer i et nettverk for å muliggjøre målrettet overvåking, for eksempel overvåking av telefonnettet.
- *Ansiktsgjenkjenning:* Teknologi som fanger opp og registrerer ansiktssætrekkene til en person, og som kan brukes til profilering av individer basert på deres etnisitet, rase, nasjonale opprinnelse, kjønn og andre kjennetegn.
- *International Mobile Subscriber Identity catchers:* «IMSI-Catchers» etterlikner basestasjoner for å innhente kommunikasjon og posisjonsdata som overføres via mobiltelefon.
- *Deep Packet Inspection:* Teknologien muliggjør overvåking, analyse og om dirigering av data-trafikk som passerer gjennom kommunikasjonsnettverk. Det kan også brukes til å om dirigere brukere til nettstedet som er infisert med skadelig programvare og hindrer dem i å få tilgang til visse nettsteder.

Selskaper kan være involvert i ulike sider ved slik aktivitet, fra telekommunikasjonselskaper og produsenter av nettverkssystemer til selskaper som er spesialisert på å utvikle og produsere overvåkingsteknologi.

Overvåking kan gripe inn i ulike menneskerettigheter, men er i første omgang et inngrep i retten til privatliv som følger av konvensjonen om sivile og politiske rettigheter (SP) artikkel 17 og den Europeiske menneskerettighetskonvensjonen artikkel 8. FNs spesialrapportør for retten til privatliv har framhevet at privatliv ikke er et mål i seg selv, men at privatliv er «*an essential right which enables the achievement of an over-arching fundamental right to the free, unhindered development of one's personality.*»<sup>9</sup>

Retten til privatliv er nært knyttet til flere andre rettigheter, og brudd på retten til privatliv kan også medføre brudd på retten til tankefrihet, samvittighetsfrihet og religionsfrihet som følger av SP artikkel 18, samt retten til menings- og ytringsfrihet som følger av artikkel 19, og retten til bevegelsesfrihet som følger av artikkel 12. Overvåking kan også ha diskriminerende aspekter om den særskilt rammer en etnisk eller religiøs minoritet.

Temaet berører SPUs investeringer for eksempel hvis selskaper i SPUs portefølje leverer over-

<sup>7</sup> 2019: Rapport fra FNs spesialrapportør for ytringsfrihet, Surveillance and human rights, <https://undocs.org/A/HRC/41/35> og 2018: Report of the United Nations High Commissioner for Human Rights, The right to privacy in the digital age, <https://undocs.org/A/HRC/39/29>.

<sup>8</sup> Rapporten fra FNs spesialrapportør for ytringsfrihet, s 4-5.

<sup>9</sup> Rapport fra FNs spesialrapportør for retten til privatliv fra 2016, <https://undocs.org/en/A/HRC/31/64>.

våkingsteknologi til myndighetene i land som begår menneskerettighetsbrudd mot sine innbyggere som politiske meningsmotstandere, journalister og menneskerettighetsforkjempere eller etniske minoriteter.

Det er i denne sammenhengen viktig å peke på at det finnes legitime grunner for stater til å overvåke innbyggere, særlig med tanke på forebygging og etterforskning av kriminalitet og terrorisme eller hindre spredning av epidemier. Retten til privatliv er ikke en absolutt rett, og statene kan treffe tiltak som begrenser blant annet denne rettigheten. Fra et menneskerettighetsperspektiv må slike tiltak være nødvendige, forholdsmessige og hjemlet i lov. Det kan være vanskelig for en investor å gå inn i slike forholdsmessighetsvurderinger. I noen saker vil det likevel kunne gjøres, for eksempel der statens tiltak er rettet mot en bestemt religiøs eller etnisk minoritet. I de mest alvorlige tilfellene kan informasjonen som er innhentet gjennom overvåkingen, føre til internering, tortur eller utenomrettslige henrettelser. Det er med andre ord ikke overvåkingen i seg selv, men hva den innhentede informasjonen fører til, som ofte vil utgjøre normbruddet.

Et selskap vil trolig sjelden utføre selve normbruddet i saker som gjelder overvåkingsteknologi. Når selskapet leverer produkter og tjenester, er det typisk et spørsmål om selskapet medvirker til normbrudd kjøperen er ansvarlig for. Det er likevel selskapenes handlinger som skal vurderes etter retningslinjene. Et viktig punkt i en slik vurdering er i hvilken grad selskapet visste eller burde vite hva formålet med overvåkingen var. Dersom selskapet ikke hadde mulighet til å vite hva informasjonen skulle brukes til, kan det vanskelig sies å ha medvirket til eventuelle normbrudd. Andre spørsmål som kan ha betydning i vurderingen, er blant annet om selskapet har levert standardprodukter eller -tjenester, eller skreddersydde løsninger for overvåking. Det kan også ha betydning om selskapet også skal være ansvarlig for drift og vedlikehold av systemene.

Menneskerettighetsbrudd som blir muliggjort ved bruk av overvåkingsteknologi, reiser en rekke spørsmål både i vurderingen av om det foreligger et alvorlig normbrudd og om selskaps tilknytning til menneskerettsbruddet. Om grunnlaget for utelukkelse er til stede, må vurderes fra sak til sak. Etter utvalgets syn kan slike saker vurderes etter det eksisterende menneskerettighetskriteriet, og det er på denne bakgrunn ikke behov for å endre retningslinjene for å håndtere denne typen saker.

### 13.2.4 Bioteknologi

Graver-utvalget vurderte genmodifisert mat og kom til at slik produksjon i seg selv ikke skulle danne grunnlag for utelukkelse, men berørte i liten grad andre spørsmål i tilknytning til bioteknologi. Det er ingen selskaper som er utelukket eller satt til observasjon som følge av uetisk bruk av bioteknologi. Utvalget vil likevel peke på noen etiske gråsoner der børsnoterte selskaper i framtiden kan bli involvert.

Bioteknologi er et vidt begrep med flere ulike definisjoner. Bioteknologi er en samlebetegnelse på teknologi som bruker mikroorganismer, celler fra planter, sopp eller dyr, eller deler av disse til å framstille eller endre produkter, forbedre planter og dyr, eller utvikle mikroorganismer for spesifikke anvendelser.<sup>10</sup>

Dette favner svært vidt, fra tradisjonell ølbrygging og rakkfiskproduksjon til genterapi på fostre, genmanipulering av planter for å skape resistens mot plantevernmidler og til produksjon av biologiske våpen. Syntetisk biologi, DNA-teknologi som gjør det mulig å designe og fremstille organismer og molekyler med helt nye egenskaper, er en gryende bransje som kan reise nye etiske dilemmaer.

Bruk av bioteknologi har ført til store framskritt blant annet i medisin og matproduksjon og kan i seg selv ikke sies å være uetisk. Det er flere tiår siden en overførte et gen, som gjorde at en flyndreart tålte frost, til tomater, slik at tomater tåler nedkjøling bedre. Mulighetene er nå betydelig flere. De fleste anvendelser av bioteknologi har verken virkninger eller bivirkninger som kan kategoriseres som grovt uetiske. Men det er noen gråsoner, og utviklingen peker i retning av at det vil kunne komme etiske utfordringer framover.

Bioteknologi brukes i betydelig omfang innen medisinfaget, både diagnostisk og terapeutisk. Særlig har en teknologi som kalles CRISPR/Cas nylig endret mulighetene på feltet. Med denne teknologien er genredigering enklere, slik at det mulig å fjerne, bytte ut eller legge til gener på en betydelig mer nøyaktig og samtidig raskere og billigere måte. Den store variasjonen innen menneskearten skyldes i betydelig grad genforskjeller. Kunnskapen om hvilke gener som koder hva, er svært mye bedre enn for få år siden. Det forskes derfor for eksempel på å overføre ønskede egenskaper til fostre.

Mange av et menneskes egenskaper er resultat av et samspill mellom ulike gener som er van-

<sup>10</sup> Se blant annet Store Norske og [ntnu.no/ibt/om-oss/hva-er-bioteknologi](https://ntnu.no/ibt/om-oss/hva-er-bioteknologi)

skelig å replisere. En kan likevel tenke seg at det med dagens metoder kan være kommersielt attraktivt å tilby modifikasjoner på fostre. Fordi dette i hvert fall foreløpig er kostbart og komplisert, er det mer sannsynlig at det vil utvikles teknologi som gjør det kommersielt interessant å tilby tjenester der en dyrker opp mange egg fra mor, befrukter dem, og velger det embryoet som har de egenskapene en ønsker.

Et annet problemområde er diagnostikk. Vi kan alle enkelt ta en prøve fra munnen, sende den til et laboratorium utenlands og få informasjon om egen etnisk opprinnelse og medisinske forhold, basert på genetisk materiale i prøven. Mange spørsmål reiser seg, fra hvem som eier kunnskapen om deg, hvem som får rett til å se eller bruke informasjonen, til hvem som eier rettighetene til genene i prøven.

Et annet spørsmål er hvordan informasjon om framtidig sykdom skal håndteres. Det er alltid en usikkerhet knyttet til testene. En vil kunne hevde at kunder som kjøper tester på nettet, ikke bør få informasjon om at de er bærere av anlegg for uheldelige sykdommer, dels på grunn av usikkerheten ved prøven, og dels ved at det er vanskelig å vite om kunden reelt ønsker å vite dette. Det kan også tenkes at forsikringsselskaper eller arbeidsgivere kan være interessert i slike data.

Foreløpig har ikke saker fra denne industrien blitt vurdert av Etikkrådet, men det er mange uheldige sider ved kommersialiseringen av slik teknologi som i framtiden kan bli knyttet til selskaper i fondet.

Fra et menneskerettighetsperspektiv er det særlig Europarådets konvensjon om menneskerettigheter og biomedisin (biomedisinkonvensjonen/Oviedo-konvensjonen) som er relevant på dette området. Konvensjonen tar utgangspunkt i etablerte menneskerettigheter som retten til liv, helse og privatliv. Formålet til Europarådets biomedisinkonvensjon er blant annet å beskytte alle menneskers verdighet og identitet og uten diskriminering, å garantere respekten for alles integritet og andre rettigheter samt grunnleggende friheter i forbindelse med anvendelsen av biologi og medisin. Et viktig prinsipp i konvensjonen er at hensynet til det enkelte menneskets interesser alltid må komme foran samfunnets og forskningens interesser. I en vurdering av om en gitt praksis innen bioteknologi er i strid med menneskerettighetene, vil konvensjonen kunne gi nyttig veiledning.

Menneskerettighetene gjelder likevel ikke for egg, embryoer og fostre, og kommer derfor ikke til anvendelse for disse. Utvalget mener at det er sannsynlig at saker knyttet til grovt uetisk atferd

basert på bruk av terapeutiske eller diagnostiske teknikker i all hovedsak vil kunne vurderes enten under kriteriet «*Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer*» eller under menneskerettighetskriteriet.

Utvalget mener på denne bakgrunn det ikke er behov for å endre kriteriene i retningslinjene for å håndtere bioteknologi. Dette er et område der utviklingen skjer raskt, og der man i dag ikke overskuer helt hvilke muligheter og utfordringer som vil komme. Det er derfor et område der man må følge utviklingen nøye.

Utvikling eller produksjon av våpen med utgangspunkt i bioteknologi eller syntetisk biologi vil kunne vurderes etter produktkriteriet for våpen som bryter med grunnleggende humanitære prinsipper i retningslinjenes § 3(1).

### 13.3 Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner

Krig- og konfliktkriteriet ble innført for å kunne stille krav til aktsomhet for selskaper som opererer i krig- og konfliktsituasjoner. Kriteriet lyder:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

b) alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner.»

Hensikten med kriteriet var at det skulle være mulig å utelukke selskaper som velger å operere i konfliktområder med sikte på å tjene på at «*sivilbefolkningen lider eller blir utsatt for overgrep*».<sup>11</sup> Kriteriet dekker situasjoner der et selskap selv er ansvarlig for brudd på humanitære regler. Dette kan for eksempel gjelde et selskap som leier ut sikkerhetsvakter til interneringsleirer hvor det foregår tortur. Videre er kriteriet ment å dekke medvirkning til alvorlige krenkelser som er foretatt av andre enn selskapet. Selskaper kan sies å medvirke til krenkelser gjennom for eksempel å levere varer eller tjenester til eller inngå i forretningsforhold med parter i en konflikt som begår alvorlige krenkelser. Dette kan for eksempel dreie seg om selskaper som kjøper diamanter fra opprørsgrupper i Kongo eller driver forretninger med Den islamske staten (IS) i Syria og Irak.

<sup>11</sup> NOU 2003: 22, s 167.



I krig- og konfliktsituasjoner vil humanitærretten og menneskerettighetene gjelde i samspill. Humanitærrettens hovedformål er å redusere menneskelig lidelse til et minimum for både stridende og ikke-stridende i væpnet konflikt, og å gjøre overgangen til fred lettere. Blant annet regulerer humanitærretten maktbruken i militære konflikter til å være rettet mot militære mål, og bort fra områder og mennesker som ikke har en militær funksjon, altså sivile. Hvilke humanitærrettslige regler som gjelder, er avhengig av konflikten karakter, det vil si om det er okkupasjon eller en mellomstatlig eller en ikke-internasjonalt væpnet konflikt. Intensiteten i stridighetene spiller også inn på hvilket regelsett som kommer til anvendelse. I situasjoner hvor det ikke (ennå) er væpnet konflikt, og terskelen for at humanitærretten gjelder derfor ikke er nådd, vil menneskerettighetene uansett gjelde.

Da kriteriet ble innført, var formuleringen myntet på selskaper involvert i overgrep som begås av både stater og ikke-statlige konfliktparter. Etter kriteriet er det videre underordnet hvorvidt konfliktsituasjonen formelt sett når opp til terskelen for væpnet konflikt under humanitærretten. Man skulle dermed ikke avgrense kriteriet basert på finstilte juridiske grensdragninger. Også ikke-statlige aktører som begikk overgrep i tilknytning til krig og væpnet konflikt, skulle omfattes. For eksempel ville IS sine menneskerettighetsbrudd overfor innbyggere i IS-kontrollerte områder ellers ha falt utenfor retningslinjene, dels fordi IS formelt sett ikke var en statsmakt bundet av menneskerettighetskonvensjoner, og dels fordi mange av overgrepene ikke var omfattet av humanitærrettens regler (i tilfeller hvor terskelen for væpnet konflikt ikke var nådd).

På generelt grunnlag mener utvalget at retningslinjene ikke skal knyttes tettere opp mot folkeretten enn tilfellet er i dag. Internasjonale konvensjoner er viktige kilder til å identifisere normer som har allmenn tilslutning. Tidvis kan det imidlertid være vanskelig å holde selskapers atferd opp mot mellomstatlige avtaler (konvensjoner). Å gjøre det kunne også i noen tilfeller ha gitt de etiske retningslinjene en utilsiktet utenrikspolitisk dimensjon. Utvalget legger til grunn at krig- og konfliktkriteriet allerede omfatter medvirkning til grove brudd på humanitærretten, og viser blant annet til at selskaper har blitt utelukket for medvirkning til brudd på fjerde Genèvekonvensjon.

De senere årene har det oppstått nye problemstillinger knyttet til selskapers ansvar for eller medvirkning til selve krigshandlingene. Noen sel-

skaper leverer militært mannskap til krigførende parter. Andre selskaper selger våpen til krigførende stater som gjennomgående benytter disse våpnene i strid med de regler for krigføringen som har til hensikt å begrense krigens effekter for sivilbefolkningen. Enkelte krigførende stater benytter høyteknologiske og kraftige våpen i krigføringen uten å ha betryggende systemer på plass for å hindre at våpnene brukes i strid med humanitærretten. I mandatet er utvalget bedt om å vurdere «*andre grenseganger mellom selskap og stat, herunder hvordan disse kan håndteres. Et eksempel er selskapers salg av våpen til stater som kan benytte disse på en måte som er i strid med humanitærretten*». Spørsmålet om utelukkelse av selskaper på bakgrunn av salg av våpen til enkelte stater er behandlet i punkt 13.4 nedenfor.

Praktiseringen av krig- og konfliktkriteriet har særlig rammet selskaper som selv driver virksomhet i krig- og konfliktområder. Der risikoen er særlig stor, kan man forvente at selskaper gjør særlig grundige aktsomhetsvurderinger for å unngå å medvirke til at sivilbefolkningen blir utsatt for overgrep. Selskaper som leverer varer eller tjenester til okkupasjonsmakt eller tilsvarende vil kunne omfattes og dermed bryte retningslinjene dersom selskapet bidrar til for eksempel brudd på Genèvekonvensjonene. Kriteriet har da også primært vært anvendt på selskaper med virksomhet i okkupert område hvor selskaper aktivt medvirker til statens brudd på fjerde Genèvekonvensjon. Selskaper har blitt utelukket fordi de forestår bygging av israelske bosettinger på Vestbredden og i Øst-Jerusalem.<sup>12</sup> Dette har vært entreprenørselskaper som står som byggherre for selve byggingen av bosettingene. Det er bred enighet om at den israelske byggingen av bosettinger på Vestbredden er folkerettsstridig. Kriteriet har også vært anvendt i en sak som gjaldt tvangsflytting av mennesker i forbindelse med et gruveprosjekt i et konfliktområde i DR Kongo.

Selskapers virksomhet i krig- og konfliktområder vil alltid gi vanskelige avgrensningsspørsmål. For eksempel er de største israelske bosettingene på Vestbredden i realiteten moderne byer med 40–50 000 innbyggere, med alt hva det innebærer av selskapers tilstedeværelse i form av produkter og tjenester. Etikkrådet har trukket en grense ved selskaper som fysisk bygger bosettinger. Det er fastlagt at terskelen for utelukkelse skal være høy. Terskelen kommer til uttrykk både ved en kvalifi-

<sup>12</sup> For eksempel Etikkrådets tilråding om utelukkelse av selskapene Africa Israel Investments Ltd. og Danya Cebus Ltd, 16. nov. 2009.

sering av normbrudd og ved bedømmelsen av selskapers medvirkning til normbruddene. Etter at de etiske retningslinjene ble etablert, har det vært en normutvikling i retning av at selskaper har et større ansvar enn tidligere for å redusere risikoen for normbrudd de medvirker til eller er knyttet til gjennom forretningsforbindelser. Medvirkning gjennom finansiering er drøftet i kapittel 11.

I kapittel 19 drøfter utvalget problemstillinger knyttet til selskaper som operer i land med høy etisk risiko og hvor selskapene har begrenset handlingsrom. Disse vurderingene kan tidvis være relevante for vurdering av selskaper også under krig- og konfliktkriteriet.

### 13.4 Utelukkelse av selskaper på bakgrunn av salg av våpen til enkelte stater

Selskapers produksjon av våpen som ved normal bruk bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, vil rammes av produktkriteriene, se kapittel 12.3. Spørsmålet her er om retningslinjene også skal ramme selskapers salg av andre typer våpen til stater som benytter våpnene i strid med humanitærretten. I slike situasjoner er det ikke de aktuelle våpnene i seg selv som er problematiske, men derimot en mottakerstat som benytter våpen systematisk til for eksempel krigsforbrytelser.

I retningslinjenes § 2 (1) bokstav c heter det i dag at SPU ikke skal være investert i selskaper som selger våpen eller militært materiell til stater som er omfattet av ordningen for statsobligasjonsunntak. Bare ett selskap har blitt utelukket etter dette punktet i retningslinjene. Det dreide seg om et kinesisk selskap som solgte militære kjøretøy til myndighetene i Myanmar i 2008. Det er ingen spesifikke kriterier i retningslinjene som begrenser investeringer i selskaper som selger våpen til krigførende stater.

Utvalget foreslår et nytt atferdskriterium for salg av våpen til stater som benytter våpnene i strid med humanitærretten. Som bakgrunn for vurderingen av dette spørsmålet, gjennomgås i det følgende innspill utvalget har fått om dette spørsmålet fra sivilsamfunnsorganisasjoner. Videre omtales Etikkrådets praksis fram til nå rundt utelukkelse og observasjon basert på selskapers salg av produkter, normutviklingen rundt salg av våpen etter innføringen av retningslinjene i 2004, våpensalg som utelukkelsesgrunn og selskapers rolle i internasjonal våpenhandel. Til slutt presenteres utvalgets forslag og vurderinger.

#### 13.4.1 Innspill fra organisasjoner

PAX og andre organisasjoner har tatt til orde for at selskaper som selger våpen til deltakere i konflikten i Jemen, må bli omfattet av retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

*Fremtiden i våre hender* har i et innspill til utvalget tatt til orde for et utelukkelseskriterium som omfatter alle våpenprodusenter. Organisasjonen begrunner dette blant annet med at «*Våpenprodusenter har som forretningsmodell å selge produkter som jevnlig brukes til ulovlige drap og folkerettsbrudd*».

*Redd Barna* skriver i sitt innspill til utvalget at ingen våpenprodusenter har blitt utelukket fra SPU på grunn av risiko for medvirkning til brudd på menneskerettighetene eller humanitærretten. *Redd Barna* viser i denne forbindelse til fondets investeringer i selskaper som har levert våpen til de krigførende partene i Jemen-konflikten. Organisasjonen mener at det ikke vil være tilstrekkelig med en innstramning av bruken av atferdskriteriene for å begrense omfanget av slike investeringer, at «*våpen og ammunisjon er av natur utsatt for stor risiko for brudd på menneskerettigheter og humanitærretten*» og videre at samfunnskostnaden ved bruk av våpen er ekstremt høy og at levetiden på militært utstyr gjør det vanskelig å beskytte mot framtidige normbrudd. Videre skriver *Redd Barna* at mangel på åpenhet og informasjon om produkter, produsenter og sluttbruk gjør det nærmest umulig å kontrollere selskapers atferd på dette området. Informasjonen som er tilgjengelig om slike forhold, vil være sporadisk og ofte utdatert. *Redd Barna* anbefaler derfor at retningslinjene endres til å omfatte et produktbasert utelukkelseskriterium som omfatter selskaper som produserer våpen, våpensystemer og deres nøkkelkomponenter. Det foreslås en gradering hvor alle selskaper som produserer ferdige våpen utelukkes, i tillegg til selskaper med en viss andel produksjon av sentrale komponenter til konvensjonelle våpen.

Organisasjonen *Shadow World Investigations* framhever i sitt innspill til utvalget det problematiske, nære forholdet mellom våpenprodusenter, politikere og andre aktører, og risikoen for korrupsjon i selskaper i forsvarsindustrien som argumenter for at SPU ikke bør være investert i denne sektoren: «*The trade in weapons is systemically corrupt. Corruption is built into the structure and economics of the trade. As the Transparency International Defence Index reveals, there are certain countries with whom it is virtually impossible to do business without engaging in corruption. But all of*

*the defence companies included in the GPF's portfolio do business with at least one, and often numerous, of these institutionally corrupt countries. It is not possible to engage in the arms trade without participating in corruption.»*

De mottatte innspillene peker altså på problematiske sider ved forsvarsindustrien og internasjonal handel med forsvarsmateriell.

### 13.4.2 Etikkrådets praksis

Etikkrådet har ved flere anledninger vurdert om et selskaps salg av våpen eller militært materiell til en stat i seg selv kan anses som en handling som kan rammes av atferdskriteriene i retningslinjene. Etikkrådet har i utgangspunktet ikke avvist dette, og skrev i sin årsmelding for 2018:

«Under adferdskriteriene er det i utgangspunktet selskapers handlinger som skal vurderes, og selskaper kan kun utelukkes hvis det er rimelig å bebreide selskapet for handlinger eller unnlater som medfører grove normbrudd. Etikkrådet har tidligere lagt til grunn at et selskaps salg av et produkt eller en gjenstand kan anses som en handling som danner grunnlag for utelukkelse. I prinsippet kan det derfor også være mulig å vurdere selskapers våpensalg etter adferdskriteriene.»

Etikkrådet viser her til tre tidligere saker hvor rådet har vurdert utelukkelse av selskaper på bakgrunn av deres salg. Ved to av disse har selskaper etter anbefaling fra Etikkrådet blitt utelukket fra SPU på bakgrunn av hva de selger:

- På forespørsel fra Finansdepartementet ga Etikkrådet i 2006 sin vurdering av flere selskaper som kunne knyttes til konflikten på Vestbredden/Gaza. Bakgrunnen var at SPU var kritisert for sin investering i det amerikanske selskapet Caterpillar, som leverte bulldosere til den israelske hæren. Dette er i utgangspunktet sivile maskiner som i Israel ble bygget om med pansring og utstyrt til militær bruk. Slike pansrede bulldosere hadde blitt brukt av den israelske hæren mot palestinsk sivilbefolkning blant annet til å rive palestinske hjem og ødelegge palestinsk jordbruksland. Etikkrådets vurdering var at på samme måte som med alminnelig militært materiell, også lovlig våpentyper, ville anvendelsen kunne være både legitim og lovlig, men også at våpentypene kunne benyttes til handlinger som måtte anses som uetiske eller til og med ulovlige. Etikkrådet antok at det ville være vanskelig å finne fakta som kunne gi

- grunnlag for utelukkelse av selskapet fordi det hadde levert materiell til israelske myndigheter.
- Etikkrådet anbefalte i 2009 utelukkelse av det israelske selskapet Elbit. Bakgrunnen var at selskapet leverte overvåkningsutstyr til den israelske separasjonsbarrieren («muren») mot Vestbredden. Deler av barrierens trasé er ansett som ulovlig etter folkeretten. Etikkrådet la i sin vurdering vekt på at utstyret som Elbit leverte, var spesielt utviklet til barrieren og ikke hadde noen andre anvendelsesområder. Etikkrådet la derfor til grunn at det ville være kjent for Elbit at (deler av) formålet med leveransen var ulovlig.
- I 2017 anbefalte Etikkrådet å utelukke rederiselskaper som hadde avhendet (solgt) utrangerte skip til opphugging ved strandsetting i Pakistan og Bangladesh, såkalt beaching, som medfører uakseptable miljø- og arbeidsforhold. Etikkrådet la her til grunn at rederiselskapene solgte sine skip til oppkjøpere med beaching som eneste formål, at dette var intensjonen til rederiselskapene ved salget og at selskapene hadde full kunnskap om forholdene ved opphuggingen, men likevel valgte slik avhending av utrangerte skip for å maksimere egen fortjeneste.

De tre ovennevnte forholdene handler hver på sin måte om selskapers medvirkning til normbrudd via salg. Et gjennomgående vurderingstema har for Etikkrådet vært hvilken kunnskap om framtidige normbrudd som følge av salget selskapene måtte forventes å ha da salget fant sted. Etikkrådet har pekt på at en slik forventet kunnskap blant annet vil henge sammen med nærheten i tid mellom det som er selskapets handling (salget) og det underliggende normbruddet.

Avslutningsvis skrev Etikkrådet i årsmeldingen for 2018:

«Dersom Etikkrådet skal anbefale utelukkelse under adferdskriteriene av selskaper på grunnlag av deres salg av våpen til parter i en konflikt hvor det skjer omfattende brudd på humanitærretten eller menneskerettighetene, må det foreligge et tydelig element av medvirkning fra selskapets side til disse bruddene gjennom salget og senere bruk av disse våpnene.»

Etikkrådet har også uttalt seg i pressen i saker hvor det er omtalt at SPU har vært investert i selskaper som har levert våpen til Saudi-Arabia, og at våpen som har vært produsert av disse selskapene, har vært brukt i angrep mot sivile i Jemen. Rådet uttalte i 2019 om bruken av våpen som var solgt til parter i konflikten:

«Ettersom det ikke er noe generelt forbud mot at SPU kan investere i selskaper som produserer våpen, virker det uunngåelig at det kan oppstå situasjoner hvor våpen som er produsert av selskaper som fondet har investert i, brukes i strid med humanitærretten. Det er imidlertid ingen automatikk i at dette vil føre til utelukkelse av selskapet fra SPU. [...] Som tidligere omtalt reiser selskapers salg av militært materiell til krigførende parter en rekke kompliserte spørsmål om hvor langt selskapers ansvar for bruken av deres produkter strekker seg.»<sup>13</sup>

### 13.4.3 Normutvikling på området siden 2004

Siden 2004 har reguleringen av internasjonal handel med konvensjonelle våpen blitt strengere. Utvalget vil i denne sammenhengen særlig peke på EUs felles holdning om våpeneksport (2008) og FNs våpenhandelstraktat (Arms Trade Treaty, ATT) (2014).

#### *EUs felles holdning om våpeneksport*

EU vedtok i 2008 en felles posisjon til våpeneksport (*Council Common Position 2008/944/FUSP*). Den er rettslig bindende for EUs medlemsland og representerer en styrking av EUs felles tilnærming når det gjelder eksport av konvensjonelle våpen og militære varer. Endelige beslutninger om å tillate eksport av forsvarsmateriell ligger fremdeles hos de enkelte medlemslandene. Det gjelder også vurderingen av de enkelte kriteriene for slik eksport.

EUs felles holdning omfatter åtte kriterier som har utviklet seg til et internasjonalt referanseverk for lisensiering av våpen og militært materiell. Kriteriene gjelder for EUs medlemsstater og er også innarbeidet i Norges eksportkontrollregelverk.

Kriterium 2 pålegger blant annet statene å ikke eksportere militært materiell dersom det er en åpenbar risiko for at det vil bli brukt til intern undertrykking eller i strid med humanitærretten, og til å utvise særlig aktsomhet ved salg til stater hvor det begås grove menneskerettighetsbrudd:

«Criterion Two: Respect for human rights in the country of final destination as well as respect by that country of international humanitarian law.

– Having assessed the recipient country's attitude towards relevant principles established by international human rights instruments, Member States shall:

(a) deny an export licence if there is a clear risk that the military technology or equipment to be exported might be used for internal repression;

(b) exercise special caution and vigilance in issuing licences, on a case-by-case basis and taking account of the nature of the military technology or equipment, to countries where serious violations of human rights have been established by the competent bodies of the United Nations, by the European Union or by the Council of Europe. [...]

– Having assessed the recipient country's attitude towards relevant principles established by instruments of international humanitarian law, Member States shall:

(c) deny an export licence if there is a clear risk that the military technology or equipment to be exported might be used in the commission of serious violations of international humanitarian law.»

Etter EU-regelverket skal altså medlemsstater nekte sine bedrifter eksportlisenser dersom det er en klar risiko for at militært materiell kan bli brukt til å begå alvorlige brudd på humanitærretten.

#### *FNs våpenhandelstraktat (ATT)*

Norge har sammen med 104 andre stater tiltrådt ATT fra 2014, som har som formål å regulere salg av konvensjonelle våpen mellom stater. Verken USA, Kina eller Russland har tiltrådt ATT, men alle stater i Vest-Europa har tiltrådt. USA har egne interne reguleringer for salg til stater som antas å benytte våpen på måter som systematisk bryter med krigens folkerett, men har ikke noe eksplisitt forbud mot slik eksport.

Formålet med traktaten er å regulere eksport av konvensjonelle våpen for å hindre at de brukes i strid med internasjonale regler, blant annet i krigføring. Stater som er tilsluttet ATT, har forpliktet seg blant annet til å:

«[...] not authorize any transfer of conventional arms covered under Article 2 (1) or of items covered under Article 3 or Article 4, if it has knowledge at the time of authorization that the arms or items would be used in the commission of genocide, crimes against humanity,

<sup>13</sup> Verdens Gang, 19. juli 2019. <https://www.vg.no/nyheter/utenriks/i/Jo3ooP/de-lager-bomber-brukt-mot-jemens-sivile-naa-har-oljefondet-tatt-selskapet-inn-i-varmen>.

grave breaches of the Geneva Conventions of 1949, attacks directed against civilian objects or civilians protected as such, or other war crimes as defined by international agreements to which it is a Party.» (Artikkel 6.3)

Videre heter det:

«If the export is not prohibited under Article 6, each exporting State Party, prior to authorization of the export of conventional arms [...], shall, in an objective and non-discriminatory manner, taking into account relevant factors, including information provided by the importing State in accordance with Article 8 (1), assess the potential that the conventional arms or items:

would contribute to or undermine peace and security;

could be used to:

commit or facilitate a serious violation of international humanitarian law;

[...]

If, after conducting this assessment and considering available mitigating measures, the exporting State Party determines that there is an overriding risk of any of the negative consequences in paragraph 1, the exporting State Party shall not authorize the export.» (Artikkel 7)»

Stater som har tiltrådt ATT, er altså forpliktet til å hindre eksport av våpen dersom de *vet* at våpnene vil bli brukt til folkemord, forbrytelser mot menneskeheten eller krigsforbrytelser (altså vilkåret i artikkel 6), eller dersom det etter en risikovurdering er funnet å være en *overveiende risiko* for at våpnene kan bli brukt til alvorlige brudd på internasjonal humanitær rett eller menneskerettigheter (vilkåret i artikkel 7).

#### Våpenembargo

FNs sikkerhetsråd kan med bindende virkning vedta sanksjoner mot stater, personer eller enheter. I tillegg vedtar også EUs råd restriktive tiltak overfor ulike stater, personer eller enheter. Norge er folkerettslig forpliktet til å gjennomføre Sikkerhetsrådets bindende vedtak, og etter en konkret vurdering kan Norge slutte opp om EU-tiltak. Flere av sanksjons- og tiltaksregimene inneholder bestemmelser om våpenembargo. Norsk våpenembargo innebærer at det er forbudt å eksportere våpen og forsvarsmateriell fra Norge til bestemte land. Per i dag er det 17 stater som er

omfattet av norsk våpenembargo, se også drøfting i kapittel 13.4.6 nedenfor.

#### 13.4.4 Selskapers salg av våpen som utelukkelsesgrunnlag

Etter retningslinjene slik de er utformet i dag, kan både selskapers *utvikling og produksjon* av enkelte våpentyper og selskapers *salg* av enhver våpentype til visse stater være grunnlag for utelukkelse fra SPU.

Salg av våpen og militært materiell kan i praksis dreie seg om langsiktige kontrakter med leveranser som strekker seg over flere år, men kan også være av mer begrenset varighet og i noen tilfeller dreie seg om én enkelt forsendelse. I utgangspunktet skal enhver utelukkelse av selskaper fra SPU være så lenge grunnlaget for den er til stede. Utelukkelsen av produsenter av visse typer våpen er knyttet til nettopp selskapenes *produksjon*, som normalt vil være en aktivitet som strekker seg over en viss tid. Når det gjelder utelukkelse av selskaper som produserer for eksempel klasevåpen, har praksis vært at grunnlaget for utelukkelsen faller bort når produksjonen har opphørt. Etter utvalgets mening er dette en rimelig forståelse av retningslinjene. Selv om bakgrunnen for at produsenter av klasevåpen blir utelukket fra SPU er at *bruken* av slike våpen bryter med humanitære prinsipper for krigføring, holdes ikke selskapet utelukket fra SPU etter at produksjonen er slutført, uavhengig av om den eventuelle bruken av våpnene er avsluttet. Det ville være vanskelig å vurdere hvor lenge en utelukkelse i så fall skulle opprettholdes.

I en sak fra 2008 hvor et selskap ble utelukket fra SPU fordi det leverte militære kjøretøy til myndighetene i Myanmar som på det tidspunktet var rammet av statsobligasjonsunntaket, hadde det aktuelle selskapet redegjort for Etikkrådet om en pågående leveranse av et stort antall kjøretøy som skulle pågå over flere år. Etikkrådet la dessuten til grunn at det i framtiden trolig ville være leveranser av reservedeler til kjøretøyene. Selskapets *salg* var i dette tilfellet en aktivitet som strakte seg ut i tid, og dette var grunnen til at utelukkelsen ble opprettholdt i flere år. I andre tilfeller kan som nevnt selve salget eller leveransen være av begrenset varighet. Spørsmålet blir da om et selskaps ansvar opphører idet salget er slutført, eller, hvis ikke, hvor lenge det strekker seg og på hvilket grunnlag dette skal kunne vurderes. Militære våpen kan bli brukt flere tiår etter at de blir produsert og solgt. Det kan slik utvalget ser det, virke urimelig å skulle holde selskaper ansvarlig i dag for leveranser som ble gjort for lang tid siden.

### Boks 13.2 Omfanget av SPUs investeringer i våpenprodusenter

#### *Omfanget av SPUs investeringer i våpenprodusenter*

Våpenindustrien består av noen store og en rekke mindre selskaper. Hos begge typer selskaper er det noen som har all sin virksomhet innen produksjon av våpen eller militært materiell, for andre utgjør dette en mindre andel. I store selskaper kan selv en meget liten andel av virksomheten innen våpenproduksjon likevel utgjøre mer enn all virksomhet i et mindre selskap som kun produserer våpen. En samlet oversikt over alle selskaper i SPU med virksomhet innen produksjon av våpen og militært materiell eksisterer ikke, og det vil kreve et omfattende analysearbeid å framskaffe slik informasjon. Finansminister Siv Jensen redegjorde for omfanget av SPUs investeringer i våpenproduserende selskaper i brev til Stortinget i februar 2019:

«Representanten stiller spørsmål om investeringer i våpenproduserende selskaper og avkastningen av disse investeringene. Våpen defineres i spørsmålet som liste 1, A-materiell. Dette er en annen og mer vidtrekkende definisjon enn det som ligger til grunn for våpenkriteriet i fondets etiske retningslinjer. Spørsmålet er forelagt Norges Bank, som har svart følgende:

#### *«Oversikt over selskaper*

Storingsrepresentanten etterspør informasjon om selskaper som produserer våpen. Våpen ble i spørsmålet definert «etter de retningslinjer som gjelder for eksport av norsk forsvarsmateriell, liste 1, A-materiell.» Norges Bank har ikke en fullstendig oversikt over selskaper som produserer våpen etter en slik definisjon. Det er overlapp mellom slike våpenprodusenter og selskaper i sektoren «Defence» i FTSE/ICB sektorklassifisering, som benyttes av fondets indeksleverandør FTSE. Ved utgangen av tredje kvartal 2018 var fondet investert i aksjer utstedt av 23 selskaper til en samlet markedsverdi på 13 mrd. kroner innen «Defence». Videre kan slike selskaper finnes i sektoren «Aerospace», også definert av FTSE/ICB. Selskaper i sistnevnte

sektor vil også drive innen sivil luftfart, noen trolig utelukkende. Ved utgangen av tredje kvartal 2018 var fondet investert i aksjer utstedt av 38 selskaper til en samlet markedsverdi på 24 mrd. kroner innen «Aerospace».

Det finnes også selskaper med produksjon av våpen, som ikke er tilordnet noen av de to sektorene vist til over. FTSE/ICB tildeler sektortilhørighet til selskaper basert på andeler av selskapets samlede virksomhet. Selskaper med mindre våpenproduksjon, relativt til øvrig virksomhet i selskapet, vil da tildeles en annen sektortilhørighet, og vil ikke kunne identifiseres uten mer inngående analyse. Rapporten fra Redd Barna i 2017, som Stortingsrepresentanten referer til, tok utgangspunkt i en liste over våpenprodusenter fra SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute) Arms Industry Database. Vi har sammenliknet selskapslisten fra SIPRI Arms Industry Database med fondets investeringer og finner selskaper fra denne listen hvor fondet er investert, i følgende FTSE/ICB sektorer: «Business support services», «Commercial vehicles and trucks», «Computer hardware», «Computer services», «Diversified industrials», «Electronic equipment», «Heavy construction», «Industrial machinery» og «Telecommunications equipment». Vi gjør videre oppmerksom på at enkelte av disse selskapene har våpenproduksjon som en relativt liten del av sin virksomhet, for eksempel finnes her følgende selskaper med under 10% av sin virksomhet som kan tilknyttes våpenproduksjon: DXC, Fujitsu, General Electric, IHI Corp., Jacobs Engineering Group og ThyssenKrupp.

Sist vil vi opplyse at det trolig finnes selskaper med våpenproduksjon som ikke er omfattet av oversikter omtalt ovenfor. Oversikten fra SIPRI Arms Industry Database tok for seg de 100 største våpenprodusentene i SIPRIs datagrunnlag. For å få et fullstendig bilde må vi ta utgangspunkt i andre datakilder enn de vi har vist til her, og det vil kreve et mer omfattende analysearbeid, jf. arbeidet som er gjort i forbindelse med kullkriteriet.»<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Brev fra finansminister Siv Jensen til Stortinget 05.02.2019.

For tiden er det rundt 20 selskaper i SPU som er indekssklassifisert under «*Defence*», altså selskaper som har sin hovedvirksomhet innen produksjon av forsvarsmateriell. I tillegg er det om lag 40 selskaper som er klassifisert under «*Aero-space*», hvor det også kan være produksjon av ulike former for militært materiell. Utover disse kommer en lang rekke selskaper med noe virksomhet innen produksjon av våpen og militært materiell. Omfanget av dette er ikke klart, se nærmere omtale i boks 13.2.

Selskaper innen våpenindustri vil som regel ha en annen rolle i krig- og konfliktsituasjoner enn selskaper som selv har sin virksomhet i form av fysisk tilstedeværelse i slike konfliktområder. Akt-somhetskrevet vil derfor rette seg mot selskapers salg av militært materiell, ikke mot selskapets eller dets ansattes handlinger i konfliktområdet. Selskaper i våpenindustrien har også en særlig nær tilknytning til statlige aktører.

Det er flere mekanismer for overføring av våpen mellom stater. Selskapers rolle i slik handel vil variere, avhengig av omstendighetene. For eksempel kan selskaper hjemmehørende i en stat produsere og selge våpen til myndighetene i en annen stat etter tillatelse fra egen stats myndigheter. Selskaper hjemmehørende i en stat kan også etablere produksjon i mottakerstaten, eller etablere produksjon i en annen stat og selge produkter derfra til myndighetene i en tredje stat. Videre kan selskaper produsere og selge våpen og militært materiell til myndighetene i sin hjemstat, som så overfører disse til myndighetene i en alliert stat. Slike overføringer kan gjelde både nytt og brukt materiell. Salg av våpen og militært materiell kan også inngå i større kjøps- og gjenkjøpsavtaler mellom stater. Selskapers rolle kan variere fra engangslieferanser hvor selskapet avslutter sin ytelse ved endt levering, til rammeavtaler hvor vedlikehold og til dels også drift av moderne våpensystemer skal besørges av selskapet.

### 13.4.5 Utvalgets vurdering

#### 13.4.5.1 Selskaper vs. stater

Utvalget mener at selskaper som selger våpen, bør utelukkes når det er en uakseptabel risiko for at disse kan bli brukt i strid med humanitærretten (folkerettens regler for stridighetene). Det har skjedd en normutvikling innenfor dette området etter 2004. Karakteren av selskapers medvirkning til normbrudd i krig og konflikt har også utviklet seg de siste 15 årene. På 2000-tallet var det særlig

selskapers rolle i utnyttelse av naturressurser i konflikt-områder som skapte utfordringer. I dag oppstår i tillegg særlige spørsmål rundt selskapers rolle i bruken av luftmakt, beleiring og bruk av kraftige våpen hos krigførende nasjoner. Utvalget mener at dette bør reflekteres i retningslinjene.

ATT og EUs regelverk er utformet for å regulere staters våpeneksport og ikke selskapers virksomhet eller investeringer i våpenindustrien. Våpenindustrien skiller seg fra andre industrier ved at selskapene gjerne har egne lands myndigheter som hovedkunde, og ved at eksport er strengt myndighetsregulert og dessuten harmonisert med hjemlandets utenriks- og sikkerhetsinteresser. I spørsmål om eksport av våpen forholder selskaper seg i første rekke til lisenser fra egne myndigheter.

Under ATT og EUs regelverk er det statene, og ikke selskaper, som skal gjøre risikovurderinger og treffe nødvendige tiltak for å redusere risikoen for ulovlig bruk. I prinsippet er det likevel ikke noe i veien for at SPU kan vurdere et selskaps virksomhet opp mot normgrunnlaget som springer ut av EUs reguleringer og ATT. Dette gjelder også uten hensyn til om staten der selskapet er hjemmehørende, er forpliktet av disse.

I en av Etikkrådets første tilrådinger (Total-saken i 2005) understreket rådet at dets rolle var å vurdere selskaper, ikke stater:

«[...] Spørsmålet er om Total medvirker til regimets menneskerettighetsbrudd utelukkende gjennom sin tilstedeværelse og generering av skatteinntekter for regimet. Retningslinjene legger opp til at selskapets atferd må vurderes konkret. Rådet legger til grunn at tilstedeværelse i seg selv ikke kan gi grunnlag for uttrekk i henhold til de fire kriteriene som etter forarbeidene må være oppfylt. Et bekref-tende svar på dette spørsmålet ville for øvrig reise spørsmål om i hvilken grad andre regimer har en menneskerettighetssituasjon som er så kritikkverdige at det samme burde gjelde for dem. Dette innebærer vurderinger av stater som retningslinjene ikke legger opp til at rådet skal foreta». <sup>14</sup>

En slik vurdering innebærer en krevende balanse-gang, men bør like fullt fortsatt gjøres. På den ene siden er det klart at Etikkrådet ikke er tiltenkt en rolle i å vurdere staters atferd. På den annen side

<sup>14</sup> Etikkrådet: Tilråding 14. november 2005, <https://etikkradet.no/files/2017/02/Tilr%C3%A5dning-Total-14.pdf>.

kan det sentrale i vurderingen av et selskaps virksomhet være nettopp spørsmål om selskapets medvirkning til en krenkelse begått av en stat. Eventuelle utelukkelse av selskaper som følge av selskapers salg av våpen til visse stater, vil indirekte berøre både staten som kjøper våpen som benyttes til å begå brudd på humanitærretten, men også staten som velger ikke å stanse eksport av våpen til tross for bruddene. Etikkrådet har som nevnt tatt stilling til selskapers medvirkning til staters normbrudd en rekke ganger tidligere, uten at det har vært ansett som en vurdering av stater. Implisitt innebærer for eksempel enhver vurdering av selskapers medvirkning til menneskerettighetsbrudd også en vurdering av staters handlinger eller unnlatelser, ettersom det formelle ansvaret for menneskerettighetsbrudd alltid ligger hos stater. Det er uansett ikke SPUs investeringer generelt i den aktuelle staten som Etikkrådet vurderer, men selskapers medvirkning til statens eventuelle normbrudd innenfor et konkret, avgrenset område.

Som vist til over, vil selskaper som er involvert i internasjonal handel med våpen, gjerne forholde seg til to stater: Hjemstaten som gir eksportlisens, og kundenstaten som mottar våpnene. Dette nære forholdet mellom våpenproduserende selskaper og stater gjør at våpenindustrien skiller seg fra de fleste andre bransjer. Selv om det kan virke urealistisk å forvente at selskaper som produserer militært utstyr gjør selvstendige risikovurderinger av staters bruk av deres produkter, eller at produkter selges med særskilte forbehold fra selskapet om at de kun skal brukes i bestemte situasjoner, er ikke det til hinder for at SPUs investeringer i slike selskaper kan vurderes på lik linje med andre selskaper for medvirkning til brudd på humanitærretten. Uansett kan selskaper etter utvalgets mening godt bebreides for sin virksomhet selv om de opererer innenfor rammene av myndighetsgodkjenning. Etter anbefaling fra Etikkrådet har flere selskaper blitt utelukket fra SPU etter atferdskriteriene selv om deres virksomhet var drevet i samsvar med nasjonal lovgiving eller til og med på oppdrag av myndigheter.

Utvalget har merket seg at Etikkrådet har pekt på andre utfordringer med å praktisere et atferdskriterium på dette området på en konsistent måte, blant annet å vurdere selskapers kunnskap og grad av aktsomhet, eller hvor lenge grunnlaget for slike utelukkelse skal anses å være til stede. Et atferdskriterium vil likevel åpne for muligheten for en skjønnsmessig vurdering av enkelt-selskaper der observasjon av selskaper vil kunne være et alternativt virkemiddel.

Det er viktig at et nytt kriterium utformes på en slik måte at det er praktisk mulig å operasjonalisere det på en god måte og med en effektiv ressursbruk. Dette innebærer blant annet at anvendelsen av kriteriet må kunne baseres på informasjon som kan fremskaffes med en rimelig anstrenge. Informasjonen må være faktabasert og saklig. Ved utformingen må det videre tas høyde for at det skal være anvendbart på forskjellige typer situasjoner. Kriteriet må dessuten utformes på en måte som må antas å gi allmenn forståelse og aksept.

#### 13.4.5.2 *Utvalgets forslag: Et atferdskriterium knyttet til selskapers salg av våpen til visse stater*

Problemer knyttet til selskapers salg av våpen til krigførende stater løses ikke av det gjeldende produktkriteriet i retningslinjene som er rettet mot produksjon av inhumane våpentyper. Det er ikke våpnenes egenskaper som er problemet her, men at de *anvendes* i strid med folkerettens regler for stridighetene. Videre er det klart at utelukkelsekriteriet for våpensalg som knyttes til statsobligasjonsunntaket, som vi har i dag, omfatter meget få stater og som ikke nødvendigvis er krigførende, jf. over. Statsobligasjonsunntaket er heller ikke utformet med dette siktemålet.

Det eksisterende atferdskriteriet som omhandler krenkelser av individers rettigheter i krig- og konfliktsituasjoner, er etter utvalgets mening ikke treffende nok til å begrense SPUs investeringer i selskaper som under gitte omstendigheter selger våpen til enkelte stater. Et nytt kriterium bør etter utvalgets mening være rettet spesielt mot de produktene som har en særlig funksjon i selve krigføringen.

Utvalget mener at det bør utformes et nytt kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse under atferdskriteriene for å ekskludere selskaper fra fondet som selger våpen til parter i væpnede konflikter som benytter våpnene til å begå alvorlige og systematiske brudd på humanitærrettens regler for stridighetene.

Det bør ikke være begrensninger i kriteriets virkeområde med hensyn til hvilke konflikter det er snakk om, størrelsen på selskaper eller leveranser, eller størrelse av spesifikke leveranser som andel av et selskaps totale omsetning.

Kriteriet bør omfatte militært materiell som kan benyttes i stridigheter og dermed ramme sivile direkte. Det bør derfor omtales som våpen. Kriteriet vil i praksis trolig særlig rette seg mot kraftige våpen, inkludert høyteknologiske våpen,



som forårsaker betydelige ødeleggelser ved bruk, og hvor konsekvensene blir særlig omfattende for sivile når våpnene gjennomgående blir benyttet på måter som ikke samsvarer med folkerettens regler for stridighetene.

Kriteriet er ikke ment å ramme selskapers salg til krigførende parter som har nødvendige systemer på plass for å ivareta reglene om distinksjon, og som har meningsfulle håndhevelsesmekanismer. Kriteriet retter seg spesielt mot selskaper som selger våpen til parter hvor det er et gjennomgående trekk ved krigføringen at målutvelgelse, forholdsregler eller proporsjonalitetsvurderinger, svikter. Det er særlig her at salg av våpen vil kunne ramme på måter som folkerettslig og etisk sett er uakseptable.

Kriteriet vil også kunne ramme selskapers salg av høyteknologiske våpen som er konstruert for å kunne redusere sivil følgeskade. Det er ikke våpnene som sådanne som er problemet, men mottaker-apparatet hos kjøper som innretter og benytter dem. Effektene for sivile vil bli mer omfattende jo kraftigere våpen det er tale om. De fordelene som høyteknologiske våpen er ment å gi for utsiktene til å redusere sivil følgeskade, forsvinner dersom brukere ikke har eller ønsker å ha nødvendige systemer på plass for å forvalte slike kraftige våpen.

Med begrepet «alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene», mener utvalget gjentatte tilfeller av bruk av våpen i strid med humanitærretten, særlig de reglene som har til hensikt å beskytte sivile. Stridigheter innebærer kamphandlinger i væpnede konflikter, som definert i Genèvekonvensjonene og deres tilleggsprotokoller. Bruddene på humanitærretten må være alvorlige og systematiske (vedvarende) og reflektere systemisk svikt, for eksempel i målutvelgelse, forholdsregler eller proporsjonalitetsvurderinger. Utfordringer med identifisering av militære mål vil variere med konfliktenes karakter og skal tas høyde for i vurderingen. Hvorvidt årsaken til alvorlige og systematiske brudd på humanitærretten ligger i manglende evne eller vilje til etterlevelse, er underordnet.

For å kunne utelukke selskaper under et atferdskriterium på bakgrunn av deres salg av det som i utgangspunktet er lovlige produkter, må det godtgjøres med en rimelig grad av sikkerhet at selskapet har kunnskap om eller burde kunne forutse bruk som innebærer brudd på internasjonal humanitærrett. I situasjoner med væpnede konflikter er det ofte mange anklager og påstander om brudd på krigens regler. Utvalget mener der-

for at det bør stilles krav til bredde og autoritet i kildetilfanget på dette feltet.

Utvalget mener at det finnes egnede referanser som Etikkrådet kan se hen til for å identifisere hvilke krigførende stater som kriteriet skal gjelde for. Utvalget understreker at en slik vurdering kun er ment for å operasjonalisere dette kriteriet, og ikke gir føringer for SPUs investeringer for øvrig. Identifisering av aktuelle kjøpere bør baseres på om denne er involvert som krigførende aktør i en pågående væpnet konflikt, herunder om det foreligger troverdig informasjon om partens alvorlige eller systematiske brudd på humanitærretten. Det vil også kunne tillegges vekt om parten har iverksatt reelle tiltak for å hindre slike brudd, og om staten har igangsatt etterforskning og straffeforfølgning av mulige krigsforbrytelse.

Når en væpnet konflikt utvikler seg i en retning hvor en eller flere parter begår alvorlige eller systematiske brudd på humanitærretten, vil dette gjenspeiles i synet på konflikten i internasjonale og nasjonale organer. Beskrivelser av vedvarende og systematiske brudd på regler for stridighetene bør som nevnt være basert på et bredt tilfang av autoritative kilder fra statlige og ikke-statlige institusjoner.

Utvalget har merket seg at varigheten av en utelukkelse kan være vanskelig å vurdere når den bakenforliggende handlingen hos et selskap er et salg. Utelukkelse er ikke ment som en mekanisme for å straffe selskapers handlinger som er begått, men for å bryte fondets tilknytning til uakseptable forhold som er pågående eller framtidige. Utvalget ser det som rimelig at selskaper som utelukkes etter dette kriteriet, blir utelukket fram til det er klart at dets leveranser til den aktuelle staten har opphørt, eller dersom den aktuelle konflikten har opphørt. Et selskap kan over tid ha leveranser av flere typer våpen og militært materiell til samme stat. Bare nye leveranser av våpen som i seg selv ville vært grunnlag for utelukkelse etter kriteriet, bør være grunnlag for å opprettholde utelukkelsen for et selskap.

Det må tas høyde for at det vil være tidsforsinkelse mellom selskapers salg av våpen og at Etikkrådet får kunnskap om forholdet. Utgangspunktet for Etikkrådets vurdering av selskaper bør være pågående leveranser eller salg som har foregått de siste 1-2 år.

I slike saker kan selskapers manglende svar på henvendelser eller manglende deling av annen informasjon tillegges vekt av Etikkrådet i vurderingen av framtidig risiko forbundet med en investering.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det fastsettes et eget utelukkelseskriterium:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

c) salg av våpen til stater i væpnede konflikter som benytter våpnene på måter som utgjør alvorlige og systematiske brudd på folkerettens regler for stridighetene».

#### **13.4.6 To andre mulige tilnærminger til et nytt utelukkelseskriterium som utvalget har vurdert**

Utvalget har vurdert to andre modeller for et utelukkelseskriterium knyttet til salg av våpen: å knytte kriteriet opp mot eksportkontrollregelverket eller å utelukke alle våpenprodusenter fra fondet. Utvalget vil ikke anbefale disse modellene.

##### *13.4.6.1 Vurdering av å knytte kriteriet opp mot eksportkontrollregelverket*

Utvalget har drøftet muligheten for å knytte kriteriet for våpensalg opp mot det norske eksportkontrollregelverket. Med en slik ordning ville utelukkelseskriteriet være i tråd med allerede etablerte normer på området. Man kunne tenke seg et kriterium som utelukker selskaper som selger våpen til stater som norske selskaper ikke har anledning til å selge våpen til. Enkelte stater omfattes av internasjonale restriksjoner som innebærer at våpen og militært materiell ikke kan eksporteres fra Norge (og andre land) til disse statene. I praksis fungerer dette som våpenembargoer. Statene dette gjelder, framkommer i vedtak i FNs Sikkerhetsråd eller ved at Norge har valgt å slutte opp om EU-sanksjoner.

Oversikten over hvilke stater dette til enhver tid gjelder, er offentlig tilgjengelig. For tiden er det restriksjoner overfor 17 stater. I tillegg behandler Utenriksdepartementet løpende søknader om eksporttillatelse for våpen og militært materiell til stater som ikke omfattes av våpenembargoen. Det gjøres da konkrete vurderinger av forhold i mottakerland og type militært materiell som søkes eksportert. Vurderingene er ikke offentlig tilgjengelige.

Fordelen med et mulig utelukkelseskriterium med kobling til den til enhver tid gjeldende norske landlisten som er generert av FN- eller EU-sanksjoner, ville være at det ikke ville være behov for egne vurderinger av kriteriets virkeområde. Det ville dermed være definert av nor-

ske myndigheter og enkelt å implementere. Det ville kunne anses som en harmonisering med deler av det allerede eksisterende regelverket på området.

Det er imidlertid etter utvalgets syn ikke hensiktsmessig å legge seg tett opp til det norske eksportkontrollregimet. Den offentlige landlisten er som nevnt bare en liten del av dette regimet. Hensikten med et kriterium på dette feltet bør være å begrense fondets investeringer i selskaper som selger våpen til stater som bruker disse i strid med humanitærretten. Det kan være andre hensyn enn dette som er styrende for det norske eksportkontrollregimet for våpen. For eksempel er Irak og Afghanistan gjenstand for norsk våpenembargo, men ikke Syria. De to førstnevnte er stater som Norge yter militær bistand til for at de skal kunne ivareta sin egen sikkerhet. Det kan da være vanskelig å begrunne hvorfor selskaper som selger våpen til myndighetene i disse statene, skulle utelukkes fra SPU på bakgrunn av slikt salg, men ikke selskaper som selger våpen til myndighetene i Syria. Kritikken som har vært reist mot SPUs investeringer i selskaper som selger våpen til partene i den pågående konflikten i Jemen, ville heller ikke blitt avbøtt gjennom en slik ordning. Statene dette gjelder, er ikke gjenstand for norsk våpenembargo, selv om det for tiden ikke gis tillatelse fra norske myndigheter til våpensalg til noen av de krigførende partene i denne konflikten.

Mangel på offentlighet omkring hvordan eksportkontrollregimet til enhver tid praktiseres, vil videre gjøre det vanskelig å benytte slik informasjon for å operasjonalisere et utelukkelseskriterium for SPU. Det er avgjørende for legitimiteten til ordningen at utelukkelse av selskaper fra SPU er basert på informasjon som er offentlig tilgjengelig eller som kan offentliggjøres. Å legge seg tett opp til det norske eksportkontrollregimet ville også medføre at retningslinjene på dette området blir direkte knyttet til norsk utenrikspolitikk. Selv om forsvars- og sikkerhetspolitikk kanskje er det området hvor dette vil være mest forståelig og akseptabelt, vil det likefullt bryte med grunntanken om at de etiske retningslinjene og forvaltningen av fondet nettopp ikke skal være utenrikspolitikk, men være basert på noen etiske minstestandarder. I tillegg er SPU investert i selskaper som kan levere våpen til stater hvor det ikke vil være relevant for norske myndigheter å gjøre en eksportvurdering, fordi statene ikke er aktuelle som kunder for norsk våpeneksport.

Utvalget anser på bakgrunn av dette at utforming av et utelukkelseskriterium med kobling til

eksportkontrollregimet vil være lite heldig. En slik ordning ville også kunne endre handlefriheten for norske utenrikspolitiske myndigheter ettersom effektene av en embargobeslutning ville bli betydelig større gjennom at også SPU ville bli bundet av den. På sikt ville en slik ordning trolig føre til at fondet i større grad ville bli knyttet nærmere opp mot og assosiert med norske myndigheters politiske beslutninger når det gjelder visse typer væpnede konflikter. Utvalget vil på bakgrunn av dette ikke anbefale et utelukkelseskriterium som er knyttet til det norske kontrollregimet for våpeneksport.

#### 13.4.6.2 *Vurdering av å utelukke alle våpenprodusenter fra fondet*

I utgangspunktet kan ethvert våpen brukes i strid med humanitærretten. Så lenge det finnes våpenprodusenter i SPU, er det mulig at våpen som har vært produsert av en av disse, kan bli brukt ulovlig. Det mest vidtgående alternativet for å unngå investeringer i selskaper som har produsert våpen som blir brukt ulovlig, ville derfor være å utelukke samtlige våpenprodusenter fra SPU. Dette er foreslått av flere organisasjoner, se punkt 13.4.1.

En begrunnelse for utelukkelse av samtlige våpenprodusenter fra SPU kunne være at det er nødvendig å avskjære fondets muligheter for investeringer i selskapene i denne industrien for å hindre noen uønskede investeringer som det ellers ikke ville være mulig å unngå. Som omtalt består våpenindustrien av noen store og en rekke mindre selskaper. Utvalget har ikke kartlagt hvor mange selskaper i SPUs portefølje som har produksjon av våpen og militært materiell. Selskaper i porteføljen som har dette som sin hovedvirksomhet, er imidlertid klassifisert i referanseindeksene for aksjer og obligasjoner i sub-sektorene «Defense» og «Aerospace/Defense», se boks 13.2.

Dersom fondet ble avskåret fra å investere i selskaper med denne indekssklassifiseringen, ville en vesentlig del av formålet kunne oppnås. Operasjonelt ville en slik investeringsbegrensning være enkel å innføre. Dersom det etter dette likevel skulle være selskaper i fondet som selger militært materiell til stater hvor det er en uakseptabel risiko for at materialet blir brukt i strid med humanitærretten eller til å begå menneskerettsbrudd, kunne Etikkrådet håndtere dette under de eksisterende atferdskriteriene.

Det er imidlertid etter utvalgets oppfatning ikke grunnlag for å si at det er bred oppslutning i Norge om at all produksjon eller salg av militære våpen og militært materiell i seg selv er uetisk.

Norge har et militært forsvar og allmenn verneplikt, den norske stat kjøper våpen og militært utstyr fra en rekke produsenter, det foregår våpenproduksjon i Norge og selskaper eksporterer slikt materiell til andre stater etter godkjenning fra norske myndigheter. Når det for eksempel er etablert et kriterium som utelukker samtlige tobakksprodusenter fra SPU, er dette utfra forutsetningen om at enhver bruk av tobakk er skadelig og dermed uønsket. Man kan ikke på samme måte legge til grunn at all produksjon, salg eller bruk av militære våpen er uønsket.

Utvalget anbefaler ikke at alle selskaper som er klassifisert som våpenprodusenter, utelukkes fra SPUs investeringsmuligheter. Etter utvalgets syn bør formålet som vist ovenfor i stedet søkes oppnådd med et mer målrettet kriterium. I tilfeller der våpensalg innebærer korrupsjon, vil en utelukkelse av selskapet kunne skje i medhold av korrupsjonskriteriet.

## 13.5 Miljøkriteriet

---

Miljøkriteriet lyder:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

c) alvorlig miljøskade.»

Miljøkriteriet har så langt blitt brukt der en alvorlig miljøskade kan knyttes til ett enkelt selskaps virksomhet. Ved kumulative virkninger, der mange selskapers virksomhet bidrar til miljøskaden, har det vært vanskeligere å anvende kriteriet. Før klimakriteriet ble etablert, var dette særlig uheldig fordi klimautfordringen i liten grad ble fanget opp av de etiske retningslinjene. Klimakriteriet er nærmere omtalt i kapittel 18.

Internasjonale konvensjoner kan som regel ikke danne det direkte normgrunnlaget for hva som er en uakseptabel praksis på selskapsnivå på miljøområdet. Da de etiske retningslinjene ble etablert, var det derfor først nødvendig å definere alvorlig miljøskade og hvilke faktorer som skulle kunne danne grunnlag for utelukkelse. Det er til sammen avgitt over 30 tilrådinger om observasjon og utelukkelse av selskaper etter miljøkriteriet. Om lag to tredeler av sakene er forurensningssaker, mens de øvrige gjelder tap av biologisk mangfold, for eksempel som følge av hogst eller infrastrukturbygging. Etter utvalgets oppfatning har miljøkriteriet fungert godt. Et punkt som fortjener

særlig omtale, er likevel tap av biologisk mangfold ettersom dette er en problemstilling som har fått enda større internasjonal oppmerksomhet de seneste årene, sist gjennom FNs naturpanels rapport fra 2019.

### 13.5.1 Nærmere om tap av biologisk mangfold som grunnlag for utelukkelse

I mai 2019 kom FNs naturpanel med sin rapport som vurderer den globale naturtilstanden.<sup>15</sup> Ifølge rapporten er tap av naturmangfold en like stor trussel mot verden som klimaendringer, samtidig som naturmangfoldet i seg selv er et av de viktigste redskapene til å bremse klimaendringene. Rapporten sier at i gjennomsnitt 25 prosent av alle arter på land, i ferskvann og i havet er truet. Hele tre firedeler av landjordens overflate er omfattende endret, og områder der ville dyr kan leve på landjorden, er 30 prosent mindre enn de var for noen tiår siden.

De viktigste årsakene til tap av biologisk mangfold på land er endringer i arealbruk gjennom økning i landbruksareal, vekst av urbane områder og økning i bygging av infrastruktur. Overfiske, forurensing og utvikling av kystnære områder er de viktigste årsakene til reduksjon av marint naturmangfold.

Tap av natur skjer lokalt, men konsekvensene kan være mer vidtrekkende. Når økosystemene ødelegges, vil naturen etter hvert ikke kunne levere økosystemtjenester som rent drikkevann, fruktbar jord og ren luft. FNs naturpanel peker også på «kaskadeeffekter», som innebærer at økosystemer vil rakne og forsvinne når et stort antall arter er utryddet og store nok naturområder er ødelagt.

Det er for eksempel dokumentert at et økosystems produktivitet og evne til å motstå tørke og andre former for ytre stress øker med antall arter, men man vet lite om hvilke arter som kan tapes før systemet forringes.<sup>16</sup> Det er likevel bred enighet om at naturmangfold er viktig for å hindre at økosystemer tipper over i tilstander hvor de ikke

lenger fungerer, selv om man ikke kan fastslå hvor grensen går.

Etikkrådet har i sin tolkning av miljøkriteriet blant annet lagt vekt på konvensjonen om biologisk mangfold som trådte i kraft i 1993, se også boks 13.3 om saker som Etikkrådet har vurdert som berører biologisk mangfold.<sup>17</sup> I vurderingen av skog- og plantasjeselskaper har rådet tatt utgangspunkt i at kommersiell hogst og konvertering av skog til plantasjer er en av de største truslene mot bevaring av økosystemer og biologisk mangfold, særlig i tropene.<sup>18</sup> Tap av biologisk mangfold har også vært et sentralt hensyn i vurderinger av selskaper som har virksomhet i eller utenfor verdensarvområder,<sup>19</sup> og i rådets arbeid med ulovlig fiske.<sup>20</sup> Etikkrådet har i liten grad tatt opp andre konsekvenser som for eksempel forringelse av økosystemtjenester og indirekte konsekvenser (kaskadeeffekter, for eksempel at tap av en art kan akselerere tap av en annen).

Utvalget legger til grunn at det er svært viktig å begrense tap av biologisk mangfold og at det er en bred internasjonal enighet om dette. Utvalget noterer seg også at målene som er satt for oppfølgingen av konvensjonen om biologisk mangfold, på langt nær er nådd.<sup>21</sup>

Flere sivilsamfunnsorganisasjoner har kommet med innspill om biologisk mangfold, se nærmere omtale i kapittel 10. Regnskogsfondet mener at utelukkelse bør tas i bruk for å påvirke selskaper til å innrette sin virksomhet etter konvensjonen for biologisk mangfold, mens NOAH mener kriteriet for alvorlig miljøskade eksplisitt bør nevne tap av biologisk mangfold på linje med flere andre forhold. Spire argumenterer for at «all miljøskade» bør inkluderes som grunnlag for utelukkelse.

Utvalget er enig med disse organisasjonene i at tap av biologisk mangfold er et viktig tema som bør være omfattet av de etiske retningslinjene, men mener likevel ikke at dette krever en endring av retningslinjene.

<sup>15</sup> Global assessment report on biodiversity and ecosystem services of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services, 29 May 2019, [https://www.ipbes.net/system/tdf/ipbes\\_s\\_7\\_10\\_add.1\\_en\\_1.pdf?file=1&type=node&id=35329](https://www.ipbes.net/system/tdf/ipbes_s_7_10_add.1_en_1.pdf?file=1&type=node&id=35329).

<sup>16</sup> Rockström et al 2009: A safe operating space for humanity, *Nature*, 461(7263): 472-475, og E.O. Wilson, Only Humans Can Halt the Worst Wave of Extinction Since the Dinosaurs Died, <http://raysweb.net/specialplaces/pages/wilson.html>.

<sup>17</sup> <https://www.cbd.int/convention/>.

<sup>18</sup> Se Etikkrådets tilråding om Halcyon Agri Corp, tilgjengelig på <https://etikkradet.no/files/2019/03/Tilråding-Halcyon-Agri-Corp-24.10.18.pdf>.

<sup>19</sup> Se Etikkrådets tilråding om utelukkelse av Bharat Heavy Electricals Ltd, tilgjengelig på <https://etikkradet.no/files/2017/05/Tilråding-BHEL.pdf>.

<sup>20</sup> Se Etikkrådets tilråding om utelukkelse av China Ocean Resources, tilgjengelig på <https://etikkradet.no/china-ocean-resources-co-ltd/>.

<sup>21</sup> Se for eksempel presentasjon av Dr. Cristina Pasca Palmer, 11. juli 2019, <https://www.cbd.int/doc/speech/2019/pr-2019-07-11-EU-ENV-Ministerial-en.pdf>.

### Boks 13.3 Saker som Etikkrådet har vurdert som berører biologisk mangfold

Etikkrådet anbefalte i 2010 å utelukke selskapet Samling og datterselskapet Lingui Developments på grunnlag av ulovlig hogst i Sarawak i Malaysia og i Guyana. Selskapene ble utelukket, men er senere tatt av listen over utelukkede selskaper ettersom de ikke lenger er børsnoterte.<sup>1</sup>

I 2012 anbefalte Etikkrådet å utelukke ytterligere to malaysiske selskaper, WTK og Ta Ann, på grunn av miljøskadelig hogst og konvertering av tropisk regnskog til plantasjer. Begge selskaper hadde virksomhet i svært artsrike områder i Sarawak som var leveområde for flere truede arter. Begge selskaper ble utelukket i 2013 og er fortsatt utelukket. Samme år anbefalte Etikkrådet å utelukke selskapet Soco på grunnlag av oljeleting i Virunga nasjonalpark i Den demokratiske republikken Kongo. Virunga har status som FN (UNESCO) verdensarvområde for naturarv. Finansdepartementet hadde ikke fattet beslutning i saken da SOCO halvannet år senere etter betydelig internasjonalt press stanset sine aktiviteter i verdensarvområdet. Etikkrådet anbefalte da at Soco likevel ikke skulle utelukkes.

I 2013 anbefalte Etikkrådet å utelukke selskapet Noble Group på grunnlag av konvertering av tropisk regnskog til oljepalmeplantasjer i Papua og Vest-Papua i Indonesia. Norges Bank solgte seg ut av selskapet, men ettersom Finansdepartementet ikke hadde offentliggjort sin beslutning før Norges Bank overtok beslutningsmyndigheten i utelukkelsessaker, er selskapet ikke formelt utelukket fra fondet.

Samme år anbefalte Etikkrådet å utelukke selskapet China Ocean Resources på grunnlag av ulovlig fiske, blant annet fiske uten konsesjon og fiske på truede arter. Heller ikke dette selskapet er formelt utelukket fra fondet ettersom aksjene ble solgt uten at Finansdepartementet hadde kunngjort en beslutning i saken, og før Norges Bank overtok beslutningsmyndigheten.

I 2014 anbefalte Etikkrådet å utelukke de tre selskapene IJM Corp., Genting og Astra på grunnlag av konvertering av regnskog til oljepalmeplantasjer i Indonesia. Ettersom sel-

skapene fortsatt var i fondet da Norges Bank overtok beslutningsmyndighetene i 2015, gjorde Etikkrådet da en ny vurdering av selskapene. Etikkrådet opprettholdt anbefalingen om å utelukke IJM og Genting, men anbefalte å sette Astra til observasjon ettersom selskapet hadde stanset all hogst og konvertering av land under arbeidet med en ny bærekraftsstrategi. IJM og Genting ble utelukket, mens Astra fortsatt står til observasjon.

I desember 2014 anbefalte Etikkrådet å utelukke det indiske selskapet NTPC på grunnlag av risikoen for at bygging og drift av et kullkraftverk i Bangladesh skulle skade verneverdiene i verneområdet Sundarbans, som ligger like ved. Sundarbans ligger i grenseområdet mellom India og Bangladesh. Hele Sundarbans, som er verdens største mangroveskog, er nasjonalt verneområde i Bangladesh og inneholder blant annet to verdensarvområder. Da Norges Bank overtok beslutningsmyndigheten i januar 2015, var aksjene allerede solgt, og selskapet er ikke formelt utelukket. I 2016 anbefalte Etikkrådet å utelukke Bharat Heavy Electricals som bygger kraftverket. Selskapet ble utelukket i 2017 og er fortsatt utelukket.

I 2018 anbefalte Etikkrådet å utelukke selskapet Halcyon Agri på grunnlag av konvertering av tropisk skog til gummiplantasjer i Kameron. Rådet la også vekt på at plantasjonen grenser til verneområdet Dja Faunal Reserve, som også har verdensarvstatus. Selskapet har vært utelukket siden 2019.

I 2019 anbefalte Etikkrådet å utelukke selskapet ElSewedy Electric som én av to partnere i et fellesforetak som bygger en demning og et vannkraftverk i Rufiji-elven ved Stiegler's Gorge i Tanzania. Vannkraftverket ligger i Selous Game Reserve, som står på UNESCOs liste over verdens naturarv i fare. Selskapet ble utelukket i mai 2020.

<sup>1</sup> Etikkrådets tilrådinger etter miljøkriteriet er tilgjengelige her: <https://etikkradet.no/tilradninger/alvorlig-miljoskade-2/>.

Tap av biologisk mangfold er allerede en viktig begrunnelse for en stor del av Etikkrådets tilrådinger etter miljøkriteriet. Utvalget har merket seg at Etikkrådet ifølge sin virksomhetsplan for 2020 vil kartlegge verneområder som ikke har verdensarvstatus, men som har høye verneverdier, og der selskaper i fondet har aktivitet som kan føre til alvorlige skader på verneområdet. Etikkrådet vil altså fortsette å arbeide med denne problemstillingen.

### 13.6 Klimakriteriet

Klimakriteriet ble innført i 2016.<sup>22</sup> Kriteriet innebærer at observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for «*handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser*». Fire selskaper er utelukket etter dette kriteriet knyttet til utvinning av olje fra oljesand. Fondets samlede arbeid med klimarendringene er omtalt i kapittel 18.

### 13.7 Korrupsjonskriteriet og annen grov økonomisk kriminalitet

Korrupsjonskriteriet lyder:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

c) grov korrupsjon.»

To selskaper er utelukket under korrupsjonskriteriet, mens fem selskaper står eller har stått til observasjon. To selskaper har også blitt fulgt opp gjennom eierskapsutøvelse på grunnlag av en tilråding om observasjon fra Etikkrådet.

Siden de etiske retningslinjene ble etablert, har kravene til selskapers etterlevelsessystemer økt. Både internasjonale organisasjoner, nasjonale myndigheter og sivilsamfunnsorganisasjoner har i de senere årene kommet med omfattende veiledninger til utforming av slike systemer.<sup>23</sup> Selskaper som er involvert i korrupsjon, kan bli ilagt høye bøter om de ikke har et tilfredsstillende system for å forebygge, avdekke og håndtere korrupsjon.

Utgangspunktet for at Etikkrådet vurderer et selskap etter korrupsjonskriteriet, er alltid at sel-

skapet har vært forbundet med korrupsjon. Den høye terskelen for utelukkelse innebærer at korrupsjonen må være grov for at et selskap skal kvalifisere for utelukkelse fra fondet.<sup>24</sup> Etikkrådet har operasjonalisert dette ved bare å vurdere saker der korrupsjonen har vært systematisk eller omfattende.<sup>25</sup> Sentrale spørsmål i denne vurderingen er om korrupsjonen synes å ha pågått over tid, om det dreier seg om flere uavhengige tilfeller, om korrupsjonen involverer toppledelsen i selskapet og om bestikkelsene er av en viss størrelse. Etikkrådet belegger gjerne korrupsjonsanklagene med dommer, tiltalebeslutninger eller annen offisiell informasjon om etterforskninger.

Rådet vurderer imidlertid ikke straffeansvar, men legger vekt på om selskaper synes å ha handlet i strid med interne og eksterne retningslinjer og prosedyrer, og om dette kan medføre korrupsjonsrisiko framover i tid. Etikkrådet vurderer korrupsjonsrisikoen basert på flere forhold. Disse omfatter i første rekke selskapets reaksjon på korrupsjonsanklagene, de tiltak selskapet har iverksatt eller iverksetter for å forhindre nye korrupsjonstilfeller («compliance»), selskapets virksomhetsstyring («corporate governance») og selskapets grad av vilje til å gi relevant, detaljert informasjon til Etikkrådet. Et selskap som har en omfattende korrupsjonshistorikk, men som så iverksetter tiltak som etter rådets skjønn er tilstrekkelige til å redusere risikoen for nye korrupsjonshandlinger, vil ikke bli anbefalt utelukket fra fondet.

For å vurdere et selskap må Etikkrådet gjerne ha detaljert informasjon fra selskapet ettersom det ikke er noen automatikk i at et selskap som har etablert skriftlige retningslinjer og prosedyrer i tråd med autoritative anbefalinger, etterlever disse i praksis. I korrupsjonssaker er Etikkrådet altså i

<sup>23</sup> Ulike retningslinjer for etterlevelsprogrammer: UNODC. 2013. An Anti-Corruption Ethics and Compliance Programme for Business: A Practical Guide, tilgjengelig på [https://www.unodc.org/documents/corruption/Publications/2013/13-84498\\_Ebook.pdf](https://www.unodc.org/documents/corruption/Publications/2013/13-84498_Ebook.pdf); U.S. Department of Justice (DOJ) og U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). 2012. A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act, tilgjengelig på <https://www.justice.gov/sites/default/files/criminal-fraud/legacy/2015/01/16/guide.pdf>; OECD. 2010. Good Practice Guidance on Internal Controls, Ethics and Compliance, tilgjengelig på <https://www.oecd.org/daf/anti-bribery/44884389.pdf>; Transparency International (TI). 2013. Business Principles for Countering Bribery, tilgjengelig på [http://www.transparency.org/whatwedo/publication/business\\_principles\\_for\\_countering\\_bribery](http://www.transparency.org/whatwedo/publication/business_principles_for_countering_bribery).

<sup>24</sup> NOU 2003: 22, s 35.

<sup>25</sup> Etikkrådets tilråding om Petrobras, s. 2-3, <https://etikkradet.no/files/2019/02/Petrobras-tilr%C3%A5dning-2015-NOR-endig-sladdet.pdf>.

<sup>22</sup> Jf. Meld. St. 21 (2014–2015).

større grad enn i andre saker både avhengig av at myndigheter eller andre autoritative kilder avdekker forholdene, og at selskaper informerer sannferdig om hvordan de arbeider for å forhindre normbrudd. Når det er kjent at omfanget av korrupsjon på verdensbasis er stort, samtidig som en brøkdel av korrupsjonstilfellene etterforskes og pådømmes, viser det at det kan være ganske tilfeldig om, og eventuelt når, Etikkrådet får tilgang til dokumenterbar informasjon som er tilstrekkelig til å kunne tilrå observasjon eller utelukkelse av et selskap.

Utvalget har mottatt flere innspill fra sivilsamfunnsorganisasjoner som mener det er for få selskaper som er utelukket fra fondet etter korrupsjonskriteriet. Noen tar til orde for at selskaper som har en viss korrupsjonshistorikk, må kunne utelukkes på grunnlag av dette alene. Det er også kommet innspill om å forhåndsvurdere selskaper med virksomhet i land der korrupsjonsrisikoen er stor og informasjonstilgangen liten.

I lys av at bare to selskaper er utelukket etter korrupsjonskriteriet, mens mange selskaper i fondet har vært knyttet til korrupsjonshandlinger, er det forståelig at mange mener at terskelen for utelukkelse er for høy. Utgangspunktet for de etiske retningslinjene var imidlertid å hindre at fondet medvirket til grove normbrudd, ikke å straffe selskaper for det de hadde gjort i fortiden. Selv om både Graver-utvalget og Etikkrådet har lagt til grunn at tidligere handlingsmønstre er en indikasjon på hvilken atferd man kan vente av et selskap framover, må dette samtidig veies opp mot de faktorene som påvirker risikoen for framtidige normbrudd mer direkte.<sup>26</sup> Dette gjelder spesielt de tiltak som selskapene selv gjennomfører for å hindre nye normbrudd. Erfaringen hittil har vært at de fleste selskaper som blir involvert i store korrupsjonssaker, gjennomfører en rekke tiltak i etterkant for å forsøke å forhindre at det samme gjentar seg i framtiden.

Det at det kan gå svært lang tid fra korrupsjon har funnet sted til den blir avdekket av politietterforskere eller gravejournalister, innebærer også at mange saker er såpass gamle når Etikkrådet identifiserer dem, at de ikke lenger er særlig relevante som indikatorer på selskapers etiske opptreden i framtiden. Alle disse faktorene – kravene om framtidig risiko og høy terskel for utelukkelse, og det faktum at veldig mange saker er gamle før de havner på Etikkrådets bord – bidrar til å forklare

hvorfor så få selskaper er utelukket eller satt til observasjon på korrupsjonsområdet.

Det er imidlertid et betydelig rom for skjønnsutøvelse etter retningslinjene. Ett av momentene som vil kunne bli tillagt enda større vekt i framtiden, er selskapenes vilje og evne til å samarbeide i forbindelse med Etikkrådets utredninger, se nærmere omtale i kapittel 20.

Selv om både utelukkelse av særlig risikoutsatte bransjer og forhåndsvurderinger av selskaper ville kunne redusere risikoen for at selskaper i fondet blir involvert i grov korrupsjon, går utvalget ikke inn for det. Utvalget mener at risikoen for korrupsjon ikke skiller seg vesentlig fra risikoen for menneskerettighetsbrudd eller miljøskade i enkelte land, og dermed bør undergis samme form for behandling som andre saker. Men det at korrupsjon er straffbart og sanksjonert ellers på en annen måte enn medvirkning til menneskerettighetsbrudd eller brudd på miljølovgivning, gjør at selskaper vil legge stor innsats i å holde hemmelig eventuell korrupt aktivitet. Dermed bør det stilles mindre strenge krav til sannsynliggjøringen av framtidige nye korrupsjonshandlinger ved vurderingen av utelukkelse.

### 13.7.1 Utvidelse av korrupsjonskriteriet – annen grov økonomisk kriminalitet

Mange av innspillene fra sivilsamfunnet til utvalget tar til orde for at ikke bare korrupsjon, men også andre former for økonomisk kriminalitet tas eksplisitt inn i retningslinjene. Blant annet mener Tax Justice Network Norway, Kirkens Nødhjelp og Redd Barna at det i retningslinjene bør legges til et nytt punkt som omhandler *«alvorlig økonomisk kriminalitet, hvitvasking eller skatteunndragelse, og tilrettelegging for dette.»*

Andre typer økonomisk kriminalitet enn korrupsjon ble ikke vurdert av Graver-utvalget. I media er det de siste årene rapportert om svært mange saker knyttet til ulike former for økonomisk kriminalitet som for eksempel svindel, hvitvasking og skatteunndragelser. I prinsippet kan Etikkrådet vurdere slike saker under kriteriet *«andre grove brudd på grunnleggende etiske normer»*, men rådet har hittil ikke anbefalt å utelukke selskaper på et slikt grunnlag. Utvalget legger til grunn at det er en bred internasjonal enighet om å bekjempe all slags økonomisk kriminalitet, ikke bare grov korrupsjon. Dette kommer tydeligst til uttrykk for hvitvasking, som er omfattet av flere internasjonale konvensjoner som for eksempel FNs konvensjon om organisert kriminalitet fra 2000 og FNs konvensjon om ulovlig narkotikahan-

<sup>26</sup> NOU 2003: 22, s 35 og Etikkrådets tilråding om Total, s. 7-8, <https://etikkradet.no/files/2017/02/Tilradning-Total-14.pdf>.

del fra 1988.<sup>27</sup> Det foregår et utstrakt internasjonalt samarbeid for å hindre hvitvasking, for eksempel gjennom The Financial Action Task Force som ble opprettet av de største industrilandene (G7) i 1989, og som nå har 37 medlemsland og to regionale medlemsorganisasjoner. Norge har vært medlem siden 1991. Det opprinnelige formålet til organisasjonen var å bekjempe hvitvasking. Bekjempelse av finansiering av terrororganisasjoner og spredning av masseødeleggelsesvåpen til ikke-statlige aktører har senere kommet til blant organisasjonens målsettinger. Organisasjonen utvikler standarder og retningslinjer, evaluerer landene og påser at standardene følges.<sup>28</sup>

Også på andre områder foregår det et internasjonalt samarbeid for å hindre økonomisk kriminalitet, som for eksempel gjennom samarbeidsorganisasjonen for tilsyn med verdipapirmarkedet, IOSCO.<sup>29</sup> IOSCO er internasjonal standardsetter for regulering, overvåking og håndheving av regler i verdipapirmarkedet. Medlemmene er nasjonale verdipapirtilsyn, for eksempel det norske Finanstilsynet. Organisasjonen er anerkjent av blant annet G20 og Financial Stability Board. IOSCOs standarder gir grunnlag for evalueringen av verdipapirsektoren for «the Financial Sector Assessment Programs» som gjennomføres av det internasjonale pengefondet (IMF) og Verdensbanken.

I EØS var finanskrisen i 2008 katalysator for en reguleringsbølge hvor alle direktiver og forordninger på finansområdet er omarbeidet eller erstattet med et fullharmonisert regelverk. Det er opprettet tre europeiske tilsynsmyndigheter i finansmarkedet for bankområdet (EBA), forsikringsområdet (EIOPA) og verdipapirområdet (ESMA). Tilsynet med finansmarkedene er styrket ved å stille krav om at nasjonale tilsynsmyndigheter skal ha konkrete virkemidler til rådighet, slik at effektiv og avskrekkende håndheving av regelverket kan gjennomføres i hele EØS.<sup>30</sup> Arbeidet mot verdipapirkriminalitet blir styrket ved gjennomføring av en ny forordning om markedsmissbruk (MAR) og et strafferettsdirek-

tiv på samme område (MAD II)<sup>31</sup>. På flere nye områder gis det direktiver og forordninger som gjelder på tvers av bransjer og konsesjonstyper. For eksempel gjennomfører lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering fra 2018 hvitvaskingsdirektivet i norsk rett og gir regler som blant annet gjelder for hele finanssektoren. Referanse-renteforordningen er gjennomført i referansenrenteloven ved endringer i 2019.

Mye av regelverket som skal forhindre økonomisk kriminalitet, retter seg altså mot finansnæringen. Bank- og kredittnæringen er en sektor som generelt er underlagt streng regulering og myndighetskontroll. Når det dukker opp nye saker om økonomisk kriminalitet, griper som regel tilsynsmyndigheten fatt i disse sakene og sanksjonerer involverte. De sakene som kommer opp til overflaten, gjelder ofte forhold som ligger noen år tilbake i tid. Flere saker fra før finanskrisen i 2008 er for eksempel ennå ikke avsluttet. Det framoverskuende elementet som ligger i retningslinjene for utelukkelse og observasjon, gjør at det ikke er tilstrekkelig å påvise at et selskap har begått alvorlige lovbrudd. På samme måte som for korrupsjonssaker ville Etikkrådet måtte vurdere om selskapet etablerer prosedyrer som kan hindre tilsvarende normbrudd framover i tid, og om selskapet faktisk følger disse prosedyrene.

Når tilsynsmyndigheter avdekker og sanksjonerer slike forhold, vil det være vanskelig for fondet å legge til grunn at risikoen for tilsvarende hendelser framover i tid, er uakseptabel. Det er ofte mer sannsynlig at atferden vil endres. Samtidig kan det ikke utelukkes at det finnes enkelttilfeller der selskaper har vært involvert i ulike former for grov økonomisk kriminalitet som samlet sett kan etablere et handlingsmønster som gjør risikoen for ny økonomisk kriminalitet uakseptabel. Dette vil blant annet være avhengig av i hvilke land eller bransjer et selskap opererer.

Tilnærmingen kunne da tilsvare tilnærmingen til korrupsjonssaker, der nyhetsovervåking brukes for å avdekke at forholdene har funnet sted, hyppigheten av saker brukes til å vurdere om det er et handlingsmønster, og en nærmere gjennomgang av selskapets rutiner og prosedyrer gir grunnlag for å vurdere den framtidige risikoen.

Normbrudd som ligger tilbake i tid, og forhold som overvåkes, etterforskes og håndteres av politi og tilsynsmyndigheter, kan også gjelde selskaper som er skyldige i skatteunndragelser. Utvalget viser i den sammenhengen videre til Norges Banks

<sup>27</sup> UNODC, oversikt over FNs instrumenter for å hindre hvitvasking, <https://www.imolin.org/pdf/imolin/UNres03e.pdf>.

<sup>28</sup> FATFs nettside, <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-recommendations.html>.

<sup>29</sup> International Organization of Securities Commissions, <https://www.iosco.org/>.

<sup>30</sup> En framstilling av regelverksutviklingen i EØS er gitt i NOU 2017:1 kapittel 1.3.

<sup>31</sup> Om gjennomføring i norsk rett: Se Prop. 96 LS (2018–2019).



forventningsdokument om skatt og åpenhet, som er grunnlaget for selskapsdialogene banken har om skatt. Forventningsdokumentet om skatt og åpenhet er forankret i internasjonale prinsipper, herunder OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og G20s/OECDs prinsipper for selskapsstyring. Dokumentet er basert på tre hovedprinsipper. Det første prinsippet er at skatt bør betales der økonomiske verdier skapes. Det andre prinsippet er at selskapenes skatteordninger er styrets ansvar. Det tredje prinsippet er at offentlig land-for-land-rapportering er et sentralt element i åpen selskapsrapportering. Dokumentet legger blant annet opp til åpenhet om virksomhet i lavskatteregimer. Selskaper kan etablere seg i lavskatteregimer av ulike årsaker. Norges Banks anliggende som investor er å oppfordre til formålstjenlig skatteatferd forankret i styret, og at rapporteringen fra selskapene gjør det mulig å vurdere skatterisiko. Norges Bank skrev til Finansdepartementet i 28. januar 2018 at den «[...] legger vekt på betydningen av åpenhet og god rapportering for å bygge tillitt, motvirke konsekvenser av hemmelighold og understøtte riktig skattelegging på tvers av jurisdiksjoner». Banken beskrev videre mangelfullt informasjonsgrunnlag og at den «[...] vil utvikle våre analyser og vektlegge temaet i eierskapsutøvelsen».

Utvalget vil framheve at bruken av forventningsdokumenter er viktig på dette området, men at utelukkelse av selskaper også bør kunne være et virkemiddel. Selv om det kan være utfordringer med å vurdere risikoen for at selskaper er ansvarlig for grov økonomisk kriminalitet, mener utvalget at det er inkonsistent om bare grov korrupsjon kan danne grunnlag for utelukkelse fra fondet på det økonomiske området. Utvalget foreslår derfor at kriteriet «*grov korrupsjon*» erstattes med «*grov korrupsjon eller annen grov økonomisk kriminalitet*». Utvalget viser samtidig til at observasjon eller eierskapsutøvelse ofte vil være aktuelle virkemidler i slike saker, både i lys av dynamikken rundt saksforhold og tiltak fra selskapenes side, og de finansielle konsekvensene handlingene kan ha for virksomheten.

### 13.8 Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Kriteriet lyder:

«Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

f) andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.»

Denne bestemmelsen omfatter saker som ikke naturlig faller inn under de øvrige punktene, men der normbrudd er like alvorlige som under de andre kriteriene. Kriteriet har for det meste vært anvendt på selskaper som driver naturressursutvinning i Vest-Sahara, men det kan brukes også på helt andre forhold. For eksempel har Etikkrådet opplyst at det nylig har vurdert å anvende det på selskaper involvert i den såkalte opioid-epidemien i USA. Det er ikke hensiktsmessig å lage retningslinjer som omfatter alle tenkelige saksforhold som kan være grunnlag for utelukkelse fra SPU. Derfor mener utvalget at det er nødvendig at dette punktet i retningslinjene opprettholdes.

Under dette kriteriet kunne en for eksempel vurdere normbrudd knyttet til DNA-manipulasjon som verken rammes av menneskerettighetskriteriet eller miljøkriteriet. Videre kan en se for seg at det kan avdekkes normbrudd knyttet til utvikling eller bruk av kunstig intelligens som ikke rammes av våpenkriteriene eller menneskerettighetskriteriet, men som kan vurderes etter dette kriteriet.

#### 13.8.1 Nærmere om dyrevelferd

Et eksempel på saksforhold som også kunne tenkes å falle innenfor dette kriteriet, er grove brudd på dyrevelferd. Utvalget har fått flere innspill om at dyrevelferd bør være et eget kriterium under atferdskriteriene, blant annet fra Rådet for dyreetikk, Dyrevernalliansen, Humane Society International og NOAH.

Etikkrådet har hittil ikke avgitt tilrådinger om dyrevelferd, men har opplyst at saker om dyrevelferd har vært vurdert. For eksempel har Etikkrådet sett på uforsvarlig transport av dyr som skal slaktes i andre land, og bruk av kroppsdeler eller produkter fra ville dyr som brukes i tradisjonell medisin.

Det er bred oppslutning i Norge og internasjonalt om at dyr har rett til å bli behandlet uten unødige påkjenninger eller belastninger. Lov om dyrevelferd (dyrevelferdsloven) ble innført i 2010, og § 3 lyder: «*Dyr har egenverdi uavhengig av den nytteverdien de måtte ha for mennesker. Dyr skal behandles godt og beskyttes mot fare for unødige påkjenninger og belastninger.*» I EUs Lisboa-traktat om dyrs velferd (2009) er det på tilsvarende måte slått fast at EUs medlemsstater plikter å ta hensyn til individuelle dyrs velferdsbehov. Norge er sammen med 177 andre stater medlem av World

Organization for Animal Health (OIE), som er en standardsettende organisasjon blant annet i WTO-sammenheng. OIE har vedtatt dyrevelferdsstandarder som er å anse som globale standarder. Innen matproduksjon har ISO-standarden «ISO/TS 34700 Animal welfare management — General requirements and guidance for organizations in the food supply chain» blitt etablert. Dette reflekterer en bred oppslutning om at dyrs velferdsbehov skal ivaretas.

Selv om det har vært en utvikling i norsk og internasjonal konsensus på dette området, mener utvalget likevel ikke at det er hensiktsmessig å opprette et eget kriterium for dyrevelferd. Det er viktig at retningslinjene holdes på et tilstrekkelig overordnet nivå, slik at hensyn på ulike områder kan omfattes uten å bli særskilt nevnt. Hvis en løfter ut enkelte spørsmål, vil dette innebære et signal om at disse områdene må prioriteres særskilt. Utvalget mener at denne prioriteringen bør overlates til Etikkrådet. Utvalget vil likevel peke på at det kan være vanskelig å fange opp forhold som ikke faller direkte inn under de spesifikke kriteriene. Det er derfor viktig at Etikkrådet følger med og fanger opp nye eller uvanlige problemstillinger og også har en dialog med sine tjenesteleverandører for å sikre seg at relevante forhold fanges opp gjennom porteføljeovervåkingen.

### **13.9 Oppsummering av utvalgets forslag**

Det har kommet til nye utfordringer som må håndteres i forvaltningen av SPU. Den raske teknologiske utviklingen gir nye muligheter, men kan være etisk problematisk hvis den misbrukes, for eksempel innen *overvåkingsteknologi*. *Urfolks rettigheter* og menneskerettighetene generelt er mange steder under press. Det samme gjelder hensynet til *klima og biologisk mangfold*. Også utviklingen innenfor *krig og væpnede konflikter* har bragt fram nye problemstillinger som er relevante for fondet.

De eksisterende atferdskriteriene omfatter menneskerettigheter, krig og konflikt, korrup-

sjon, miljø og klima. Kriteriene er formulert slik at de gir rom for å kunne anvende dem på nye problemstillinger på de aktuelle områdene, og utvalget mener at det for de fleste kriteriene ikke er behov for å endre kriteriets ordlyd i lys av utviklingen som har skjedd. Utvalget peker i omtalen likevel på områder der det er viktig at Etikkrådet og Norges Bank er oppmerksomme i sin skjønnsutøvelse, blant annet i håndteringen av urfolks rettigheter. Utvalget forsøker også å klargjøre forståelsen av klimakriteriet.

For menneskerettighetskriteriet foreslår utvalget å fjerne eksemplene som er nevnt i bestemmelsen. Dette er ikke ment å innebære en endring i kriteriets innhold, men skal tydeliggjøre at kriteriet omfatter alle menneskerettigheter.

Utvalget foreslår videre å utvide korrupsjonskriteriet slik at det også omfatter annen økonomisk kriminalitet. Slike saker kan dreie seg om hvitvasking, men også andre former for økonomisk kriminalitet.

Det kan ikke utelukkes at det kan komme situasjoner der et etisk brudd ikke naturlig kan plasseres like lett innenfor noen av kriteriene. Derfor er det viktig også å videreføre kriteriet for «*Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer*».

Utvalget foreslår *et nytt atferdskriterium for salg av våpen til stater involvert i væpnet konflikt* hvor det er en uakseptabel risiko for bruk av våpnene i militære operasjoner som innebærer alvorlige og systematiske brudd på humanitærretten. Dette kommer i tillegg til det gjeldende kriteriet om salg av våpen som er knyttet opp mot statsobligasjonsunntaket. I arbeidet med å identifisere hvilke selskaper som vil kunne omfattes, skal Etikkrådet basere seg på et bredt tilfang av informasjon og rapporter fra autoritative institusjoner som viser at våpnene gjennomgående blir benyttet på måter som ikke samsvarer med folkerettens regler for stridighetene. Bruddene på humanitærretten må være alvorlige og reflektere systemisk svikt over tid, for eksempel i målutvelgelse, forholdsregler eller proporsjonalitetsvurderinger. Terskelen for utelukkelse etter et slikt kriterium vil være høy.

## Kapittel 14

# Observasjon

### 14.1 Innledning

Utvalget er bedt om å vurdere «*om og når eierskapsutøvelse er bedre egnet enn observasjon eller utelukkelse til å ivareta fondets etiske forpliktelser eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig*». Videre skal utvalget vurdere «*effekten av de ulike virkemidlene og i hvilken grad de fører til endringer i selskapers atferd, slik at risikoen for fremtidige brudd på retningslinjene reduseres ...*».

Effekter av virkemidlene er nærmere redegjort for i kapittel 7. Dette kapittelet drøfter observasjon som virkemiddel, og hvordan observasjon best kan følges opp.

### 14.2 Bakgrunn

Den første beslutningen om observasjon ble fattet i 2009 da Finansdepartementet på grunnlag av en tilråding om utelukkelse fra Etikkrådet påla både Etikkrådet og Norges Bank i stedet å observere selskapet Siemens AG i en periode på inntil fire år. Selskapet hadde vært involvert i meget omfattende korrupsjonssaker, men var i ferd med å gjennomføre tiltak som kunne redusere risikoen for nye korrupsjonshendelser. På det tidspunktet var ikke observasjon formelt innført som virkemiddel, men var et av forslagene som hadde kommet opp i en evaluering av de etiske retningslinjene. Finansdepartementet var i ferd med å gjennomføre.

Finansdepartementet redegjorde for denne beslutningen i St.meld. nr. 20 (2008–2009). Departementet skrev blant annet:

«På bakgrunn av dette har departementet besluttet at Siemens settes under observasjon i en periode på inntil fire år, slik at man har et bedre grunnlag for å kunne vurdere om tiltakene som iverksettes kombinert med det samlede presset mot selskapet, kan gi positive resultater. Dersom det oppdages nye tilfeller av korrupsjon i selskapet vil terskelen for uttrekk

være lav. Departementet antar at man gjennom å offentliggjøre observasjonstiltaket kan gi Siemens en særlig oppfordring til å intensivere eget arbeid mot korrupsjon.

(...) Dette gir også et signal til andre selskaper om hva man i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland forventer av selskaper som håndterer liknende problemer.»

Finansdepartementet la i meldingen opp til å formalisere bruk av observasjon som virkemiddel og skrev blant annet:

«En beslutning om å sette et selskap til observasjon kan i gitte tilfeller være et godt alternativ, fordi dette kan antas å bidra til at selskapet endrer sin atferd eller til at selskapet gir mer informasjon som kan avklare situasjonen. Bruken av observasjonsliste antas å være særlig egnet der det er stor usikkerhet om utviklingen framover i tid.»

Viktige begrunnelser for å innføre observasjon som virkemiddel var altså både å bidra til endring i selskapsatferd og å bidra til at selskapene deler mer informasjon. Observasjon ble også beskrevet som et «gult kort» til selskaper ved at terskelen for utelukkelse ved nye normbrudd skal være lav. Det ble videre lagt vekt på signaleffekten offentlig observasjon kan ha for andre selskaper.

Stortingets finanskomite støttet forslaget, men ga samtidig føringer for at observasjon ikke skulle erstatte utelukkelse i et stort antall saker. I Innst. S. nr. 277 (2008–2009) skrev finanskomiteen:

«Flertallet støtter formaliseringen av en observasjonsliste som et tiltak for å forsterke samvirket mellom eierskapsutøvelsen og uttrekksmekanismen. Flertallet er enig i at en slik liste kan være hensiktsmessig i enkelttilfeller hvor det er særlig stor usikkerhet om eierskapsutøvelse eller andre forhold vil føre til reelle og betydelige forbedringer fra selskapets side med hensyn til påviste alvorlige brudd på fondets etiske

regler. Flertallet legger til grunn at dette ikke svekker betydningen av uttrekksmekanismen som verktøy for å ivareta fondets etiske forpliktelser.»

Observasjon ble tatt inn i retningslinjene 1. mars 2010. Observasjon kan etter retningslinjenes § 6 (4) «*beslattes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre årsaker finnes hensiktsmessig.*»<sup>1</sup> Etikkrådet gir råd om utelukkelse eller observasjon etter atferdskriteriene, og Norges Bank beslutter virkemiddelbruken. Norges Bank vurderer og beslutter på eget initiativ observasjon etter kullkriteriet.

### 14.3 Etablert praksis ved bruk av observasjon

#### 14.3.1 Observasjon etter atferdskriteriene

Så langt har 11 selskaper stått til observasjon etter atferdskriteriene, se kapittel 5. Etikkrådet har anbefalt observasjon i ytterligere fem saker der Norges Bank i stedet har valgt eierskapsutøvelse.

Med unntak av den aller første saken har Etikkrådet fulgt opp de selskapene som er satt til observasjon etter atferdskriteriene.

Norges Bank kan etter retningslinjene § 5 (6) uttrykke en forventning om de råd som Etikkrådet gir, både i saker om utelukkelse og observasjon. Banken har i den forbindelse uttrykt en forventning om at Etikkrådet skal avgi en årlig rapport til banken om selskaper som står til observasjon.<sup>2</sup> Dette var en videreføring av praksisen fra da Finansdepartementet behandlet Etikkrådets tilråding og besluttet om selskaper skulle utelukkes eller settes til observasjon. Selskapene får anledning til å kommentere et utkast til den årlige observasjonsrapporten.

I de fleste sakene er selskaper satt til observasjon for en tidsavgrenset periode. Når observasjonsperioden utløper, avgir Etikkrådet en ny tilråding, men Etikkrådet kan også tilrå enten å utelukke eller å ta selskapet av observasjonslisten på et tidligere tidspunkt. Det lengste et selskap så langt har stått til observasjon, er fire år.

Tabell 14.1 gir en oversikt over selskaper som er satt til observasjon eller hvor Etikkrådet har avgitt tilråding om dette.

Etikkrådets oppfølging av selskapene som er under observasjon, har ulik form avhengig av saksforholdet. Den første saken der Etikkrådet anbefalte observasjon, gjaldt et selskap som skulle etablere en gruve i Den demokratiske republikken Kongo med det til følge at 15 000 mennesker måtte flytte. I denne saken gjennomførte Etikkrådet årlige møter med selskapet og kontraherte i tillegg en konsulent til å gjøre en årlig undersøkelse av forholdene rundt gruen.

Fem selskaper står eller har stått til observasjon etter at Etikkrådet har avgitt en tilråding om utelukkelse eller observasjon på grunn av risikoen for grov korrupsjon. Siden korrupsjonshandlinger for de fleste selskaper vil framstå som sjeldne enkelthendelser, innebærer observasjon i korrupsjonssaker først og fremst en gjennomgang av utviklingen av selskapers etterlevelsessystemer over tid. De fleste selskaper rapporterer ganske overordnet om slike systemer. Hvis man skal forstå om systemene er implementert, er det derfor nødvendig med dialog med selskapene. Etikkrådet har som regel årlige møter med selskapene. Hvis selskaper ikke ønsker å samarbeide med Etikkrådet gjennom dialog, blir det i praksis svært vanskelig å gjennomføre observasjonen.

To pågående observasjonssaker gjelder brudd på arbeidstakerrettigheter i selskapenes egen virksomhet. Etikkrådet har på initiativ fra selskapene hatt flere møter med dem per år, og rådet har også besøkt én av selskapenes fabrikker. Rådet har også fått informasjon fra andre kilder. Dialogen med selskapene dreier seg om tiltak de setter i verk for å sikre gode og trygge arbeidsforhold. Før et selskap tas av observasjonslisten på grunnlag av brudd på arbeidstakerrettigheter, vil Etikkrådet få gjennomført nye undersøkelser av arbeidsforholdene.

Ett selskap står til observasjon etter miljøkriteriet på grunn av risikoen for avskoging og tap av biologisk mangfold. Etter at Etikkrådet fikk en henvendelse fra en sivilsamfunnsorganisasjon om brudd på urfolks rettigheter i forbindelse med selskapets virksomhet, har rådet tatt også dette spørsmålet opp med selskapet. Etikkrådet har hatt møter med selskapet og besøkt plantasjonen det gjelder.

I den siste observasjonssaken, som gjelder skipsopphugging på strender i Bangladesh eller Pakistan, er observasjonen begrenset til spørsmålet om ytterligere skip hugges opp. Skipsopphuggingen følges tett av sivilsamfunnsorganisasjoner, og det har derfor ikke vært behov for at Etikkrådet gjør egne undersøkelser. Etikkrådet har bare hatt skriftlig kommunikasjon med dette selskapet.

<sup>1</sup> Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, § 6 (4).

<sup>2</sup> Brev til Etikkrådet fra Norges Bank 20. mars 2015.

Tabell 14.1 Selskaper som står eller har stått til observasjon, eller som er blitt anbefalt satt til observasjon

Selskap	Kriterium	Etikkrådets tilråding	Beslutning	Start	Tid fra tilråding til beslutning	Antall år observasjonen/eierskapsutøvelsen varte
Siemens	Korrupsjon	Utelukkelse	Observasjon	2009	14 mnd.	3 år
Alstom	Korrupsjon	Utelukkelse	Observasjon	2011	12 mnd.	4 år
Randgold	MR	Observasjon	Observasjon	2012	11 mnd.	2 år
Shell	Miljø	Observasjon	Eierskap fra 5 – 10 år	2013	7 mnd.	Pågår
Eni	Miljø	Observasjon	Eierskap fra 5 – 10 år	2013	7 mnd.	Pågår
Astra	Miljø	Observasjon	Observasjon	2015	4 mnd.	Pågår
Petrobras	Korrupsjon	Observasjon	Observasjon	2016	1 mnd	3 år
Eni	Korrupsjon	Observasjon	Eierskap	2017	4 mnd.	2 år
Saipem	Korrupsjon	Observasjon	Eierskap	2017	4 mnd.	2 år
Leonardo	Korrupsjon	Utelukkelse	Observasjon	2017	5 mnd.	Pågår
Hansae	MR	Utelukkelse	Observasjon	2017	1 mnd.	Pågår
Hansae Yes 24	MR	Utelukkelse	Observasjon	2017	1 mnd.	Pågår
Petro China	Korrupsjon	Utelukkelse	Observasjon	2017	4 mnd.	Pågår
UPL	MR	Observasjon	Eierskap	2018	4 mnd.	Pågår
Nien Hsing	MR	Observasjon	Observasjon	2018	2 mnd.	Pågår
Pan Ocean	MR/miljø	Observasjon	Observasjon	2018	7 mnd.	Pågår

Kilde: Etikkrådet.

### 14.3.2 Observasjon etter kullkriteriet

Norges Bank har hovedansvaret for å identifisere selskaper som bør utelukkes eller settes til observasjon etter kullkriteriet. Norges Bank har i arbeidet tatt utgangspunkt i de mest aktuelle sektorene for gruveselskaper og kraftprodusenter i Industry Classification Benchmarks (ICBs) sektorklassifisering, men andre relevante selskaper er også analysert.

Norges Bank peker på at informasjon om selskapers gruvevirksomhet ofte er lettere tilgjengelig enn informasjon om kraftproduksjon, der det som regel er nødvendig med mer analyse. Banken kontakter relevante selskaper og benytter flere eksterne datakilder i dette arbeidet, blant annet fordi det ikke eksisterer enkeltkilder som dekker alle aktuelle selskaper innen kraftproduksjon. Videre er den informasjonen som selskapene selv

rapporterer, som regel ikke detaljert nok for analysen som kreves.

Vurderingene av selskaper etter kullkriteriet er i større grad basert på kvantitative terskler enn de kvalitative vurderingene som atferdskriteriene bygger på. Det gjør at kriteriene i en viss forstand er enklere å følge opp ved at de bygger på klarere terskelverdier. Det vil likevel være usikkerhet knyttet til utviklingen framover i tid.

Ved utgangen av mai 2020 var 17 selskaper satt til observasjon etter dette kriteriet, 16 kraftprodusenter og ett gruveselskap.

## 14.4 Utvalgets vurdering

Utvalget mener at virkemidlet observasjon bør videreføres, og at arbeidet bør organiseres og praktiseres stort sett som i dag. Det betyr at Etikkrådet gir råd om observasjon etter atferds-

kriteriene, mens Norges Bank fatter beslutninger om virkemiddelbruk. Etikkrådet følger så opp selskaper som Norges Bank setter til observasjon, og rapporterer om utviklingen. Norges Bank vurderer og beslutter på eget initiativ observasjon etter kullkriteriet.

Det er flere grunner til utvalget har kommet fram til dette:

Selskaper som Etikkrådet har observert, har ifølge Etikkrådet gitt mer informasjon enn de gjorde før de ble satt til observasjon. De fleste selskapene har ifølge rådet også iverksatt tiltak i løpet av observasjonsperioden for å redusere risikoen for normbrudd.

Observasjonsordningen har derfor trolig ført til at færre selskaper har blitt utelukket enn det som ellers ville ha vært tilfelle, og kan ha bidratt til mer innsyn i arbeidet som gjøres under retningslinjene, ettersom tvilstilfeller kanskje ellers ville blitt lagt bort.

Utvalget mener samtidig at det fortsatt er hensyn som taler for at observasjon bør brukes med forsiktighet. Utvalget er enig med det Stortingets finanskomité uttalte da observasjon ble tatt inn i retningslinjene, om at observasjon ikke skulle svekke betydningen av uttrekksmekanismen som verktøy for å ivareta fondets etiske forpliktelser.

Som hovedregel bør derfor observasjon benyttes for selskaper der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt eller om utviklingen framover i tid. For at observasjon skal være hensiktsmessig, bør det også være relativt klart hva som kreves for at selskapet ikke skal utelukkes fra fondet etter endt observasjon.

Det bør etter utvalgets mening angis en tidsbegrensning for de enkelte observasjonssakene. Det vil bidra til å gjøre virkemiddelet mer forutsigbart. Dagens praksis med en begrensning opp til fire år synes å være hensiktsmessig.

Utvalget ser at ordningen er ressurskrevende for Etikkrådet fordi den krever vedvarende oppfølging av selskapene. Hvis Norges Bank skulle fatte beslutning om observasjon i et stort antall saker utover de som rådet selv tilrår, ville det redusere Etikkrådets mulighet til å gjøre egne prioriteringer av potensielle utelukkelsessaker. Videre legger det beslag på betydelige ressurser å utarbeide observasjonsrapporter om de enkelte selskapene hvert år. Det bør vurderes om det er tilstrekkelig med slike rapporter noe sjeldnere, for eksempel annet hvert år. Hva som er en hensiktsmessig frekvens, vil også kunne variere mellom selskaper, avhengig av hvilket selskap og hvilken type brudd det er snakk om. Utvalget legger til grunn at Norges Bank og Etikkrådet sammen vil komme fram til en hensiktsmessig ordning.

Ettersom selskaper som står til observasjon fortsatt er i fondet, kan Norges Bank ha dialog med selskapene. Banken har løpende dialog med de fleste av de 1 000 største selskapene i fondet, og også en rekke andre selskaper. Mange selskaper tar dessuten jevnlig kontakt med banken, blant annet fordi SPU er en betydelig aksjonær. Hvis Norges Bank har dialog med selskaper som Etikkrådet samtidig følger opp gjennom observasjon, kan dette skape klarhet om hvilken institusjon som forvalter eierrettighetene til fondet. Det er derfor viktig med god koordinering og informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank, og det er viktig med god kommunikasjon med selskaper om rolledelingen. Det er ellers utvalgets inntrykk at iallfall større selskaper har klart for seg rolledelingen mellom Etikkrådet og Norges Bank.

Utvalget legger til grunn at når banken, etter tilrådning fra Etikkrådet, har besluttet observasjon av et selskap, så kan slike saker vanligvis offentliggjøres raskere enn saker der banken har besluttet utelukkelse av et selskap.

## Kapittel 15

# Opphevelse av observasjon og utelukkelse

### 15.1 Innledning og bakgrunn

Beslutninger om selskaper som er satt til observasjon eller utelukket, kan bli opphevet dersom grunnlaget for utelukkelse ikke lenger er til stede. Også opphevelse av slike beslutninger skal bygge på grundige utredninger.

Prosedylene for opphevelse av utelukkelse eller observasjon er fastsatt i de etiske retningslinjene §§ 5 og 6. Etter § 5 (5) skal Etikkrådet jevnlig vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Etikkrådet kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale at utelukkelse eller observasjon oppheves. Etter § 6 (1) fatter Norges Bank beslutning om slik opphevelse.

Etikkrådets rutiner for spørsmål som gjelder opphevelse, skal videre etter § 6 (7) være offentlig tilgjengelige, og utelukkede selskaper skal informeres om disse.<sup>1</sup> I henhold til § 5 (2) kan Norges Bank uttrykke forventninger til Etikkrådets prinsipper for hvilke selskaper som velges ut for nærmere undersøkelse. Norges Bank ga i brev av 20. mars 2015 til Etikkrådet uttrykk for forventninger om at rådet årlig avgir en innstilling til banken om grunnlaget for utelukkelse eller observasjon fortsatt er til stede.

I tråd med retningslinjene og Norges Banks forventninger gjennomgår Etikkrådet hvert år alle utelukkede selskaper basert på offentlig tilgjengelige kilder. Tilsier gjennomgangen at det er vesentlige endringer i grunnlaget for utelukkelse, gjør rådet nærmere undersøkelser. Finner Etikkrådet at et selskap ikke lenger bør være utelukket, gir Etikkrådet Norges Bank råd om å oppheve utelukkelsen. Etikkrådet skriver også et årlig brev til Norges Bank der rådet redegjør for arbeidet som er gjort. Banken gjør på sin side Etikkrådet oppmerksom på relevante endringer

<sup>1</sup> Etikkrådets rutine for opphevelse, <https://etikkradet.no/opphevelse/>.

den fanger opp i sin oppfølging av utelukkelsesbeslutninger.

I vurderingen av om en observasjon eller utelukkelse skal oppheves, vil de samme momentene som lå til grunn da selskapet ble satt til observasjon eller utelukket, være relevante. Norges Bank skal i sin vurdering av om et selskap skal utelukkes blant annet legge vekt på om selskapet gjør det som med rimelighet kan forventes for å redusere risikoen for framtidige normbrudd, jf. § 6 (2). Som relevante momenter i disse vurderingene pekes det på selskapets arbeid med en god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold, og om selskapet bidrar positivt overfor de som rammes eller tidligere har blitt rammet av selskapets atferd.

Så langt har utelukkelse av 22 selskaper blitt opphevet, mens grunnlaget for utelukkelse har blitt endret for tre selskaper. De sistnevnte sakene gjelder selskaper som har avsluttet produksjon av klasevåpen, men som er involvert i produksjon av kjernevåpen. De fleste utelukkelsene som har blitt opphevet, skyldes at selskapene har sluttet med eller solgt den virksomheten som var grunnen til utelukkelsen i utgangspunktet.<sup>2</sup> I ett tilfelle har Etikkrådet etter en grundig gjennomgang av et selskaps prosedyrer og arbeid for å hindre brudd på arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden anbefalt å oppheve utelukkelsen av selskapet.<sup>3</sup> En tilsvarende gjennomgang av et annet selskaps innsats for å hindre miljøskade og menneskerettsbrudd førte til at utelukkelsen av selskapet ble opprettholdt.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> For eksempel opphevelsen av utelukkelsen av Rio Tinto, <https://etikkradet.no/rio-tinto-plc-og-rio-tinto-ltd-opphevelse-av-utelukkelse/>.

<sup>3</sup> Tilråding om opphevelse av utelukkelse av Walmart, <https://etikkradet.no/walmart-inc-opphevelse-av-utelukkelse/>.

<sup>4</sup> Vedanta Resources ble vurdert i 2016, Etikkrådets årsmelding for 2016, s 12.

## 15.2 Pågående brudd og avbøting av skade

---

Grunnene til at selskaper er satt til observasjon eller utelukket, er forskjellige. Noen er utelukket på grunnlag av et spesifikt forhold, mens andre er utelukket på grunnlag av at selskapet generelt har et handlingsmønster som innebærer en uakseptabel risiko for normbrudd. Derfor vil vurderingen av om utelukkelsen av et selskap skal oppheves nødvendigvis også bli forskjellig fra sak til sak.

Utelukkelse er ikke en straffemekanisme. Gjeldene praksis er at utelukkelse oppheves for selskaper som ikke lenger forårsaker eller medvirker til et normbrudd, og der risikoen for nye normbrudd er liten. Det er likevel ikke alltid klart hva som skal regnes som et pågående normbrudd. En rekke hogst- og plantasjeselskaper som forårsaker alvorlig skade på tropisk regnskog har blitt utelukket fra fondet. Da Etikkrådet anbefalte å utelukke selskapene, var hogsten eller konverteringen av skog til plantasjoner pågående. Framtidig risiko ble vurdert ut fra at selskapene hadde konsesjonsområder der hogst eller konvertering ikke var påbegynt, men som selskapene planla å ta i bruk framtidig. Også i vurderingen av aktivitet i verneområder, la Etikkrådet vekt på at virksomheten var pågående, og at den ville fortsette i flere år framover.

Enkelte plantasjeselskaper vil om få år ha konvertert alle sine konsesjonsområder til plantasjoner. Miljøskaden vil da ha skjedd, og risikoen for at nye områder blir konvertert, er liten. En liknende betraktning kan gjøres gjeldende for utbyggere av kraftverk. Kraftverket kan være bygget, skaden skjedd, og sannsynligheten for nye, miljøskadelige prosjekter er uvisst.

Det er mulig å argumentere for at slik alvorlig miljøskade som er irreversibel, og som derfor ikke lar seg avbøte, er pågående. Samtidig er det også mulig å legge til grunn at risikoen for framtidige normbrudd ikke lenger er uakseptabel når utvikling av plantasjoner er opphørt, eller et kraftverk er ferdig bygget.

På tilsvarende måte kan det også i menneskerettighetssaker være vanskelig å avgjøre når grunnlaget for en utelukkelse ikke lenger er til stede. Dette er særlig problematisk når selskaper er utelukket på grunnlag av en enkeltstående hendelse som ligger tilbake i tid, og som var svært alvorlig. Det kan for eksempel være en situasjon der sikkerhetsstyrken til et selskap har utøvet grov vold, eller der et selskap har betalt paramilitære styrker for å få mulighet til å operere i et område hvor det ellers ville være umulig.

Utvalget har fått innspill om at selskaper bør forbli utelukket inntil de har avbøtt skaden de har forvoldt. Flere organisasjoner har vist til at slik avbøting er et viktig element i både UNGP og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Utvalget peker i kapittel 11 på at retningslinjene for utelukkelse og observasjon har et annet formål enn UNGP og OECDs retningslinjer. UNGP og OECDs retningslinjer kan likevel være til hjelp i Etikkrådets vurderinger.

I noen saker vil mangelfull kompensasjon være et hovedelement i normbruddet, og inntil kompensasjon er gitt, kan normbruddet anses som pågående. Dette vil for eksempel være tilfellet hvis mennesker har blitt tvangsflyttet eller har mistet sitt livsgrunnlag og av den grunn har fått sin livssituasjon vesentlig forringet.

I andre saker kan avbøting være ett av flere forhold en kan legge vekt på. Det er store forskjeller på hvordan selskaper håndterer miljøskade de har forårsaket eller menneskerettighetsbrudd de har medvirket til.

Forskjellene kan for eksempel ligge i hvordan viktige verneverdier i et konsesjonsområde forvaltes, hvordan ødelagte områder gjenopprettes, eller selskapets vilje til å dele konkret informasjon som gjør det mulig å vurdere om selskapets handlinger har effekt. Slike forhold kan være relevante i vurderingen av risikoen for at selskapet på nytt vil bli involvert i grove normbrudd. Eventuelle endringer i selskapenes retningslinjer eller forretningsdrift kan også spille inn i slike vurderinger.

Andre eksempler kan gjelde gruveselskaper, der det er store forskjeller i hvordan selskaper håndterer skade de har forvoldt. Noen selskaper tar umiddelbart skritt for å redusere skade og kompensere berørte, mens andre forsøker å bagatellisere eller dekke over hendelser og redusere sitt eget ansvar for å avbøte skade.

## 15.3 Utvalgets vurdering

---

For atferdskriteriene kan vurderingen av mulig gjeninkludering være ganske ressurskrevende. Som vist til over blir selskaper gjerne utelukket for et spesifikt normbrudd, som for eksempel forurensninger fra en gruve, skade på verneverdier i et spesifikt område eller for dokumenterte brudd på arbeidstakerrettigheter i én bestemt fabrikk. Etter noen år vil dette normbruddet ligge tilbake i tid, og det må gjøres nye undersøkelser dersom selskaper skal vurderes grundig.



I retningslinjenes § 5 (3) kreves at alle saker «er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis». Dette peker mot at samme grundighet skal gjelde ved opphevelse som ved utelukkelse av selskaper. Utvalget mener dette er viktig.

Videre i retningslinjene heter det i § 5 (5) at «Etikkrådet skal jevnlig vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Etikkrådet kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves.» I § 6 (6) er Norges Bank gitt en helt likelydende oppgave.

En slik «jevnlig» gjennomgang kan skape forventninger om at Etikkrådet og Norges Bank årlig skal vurdere om grunnlaget for alle utelukkelse er til stede. Det er ressurskrevende og i mange tilfeller lite hensiktsmessig. En bør kunne ha en noe mer skjønnsmessig tilnærming, der alle selskaper ikke nødvendigvis vurderes like hyppig. Hvor ofte ulike selskaper skal vurderes, bør blant annet kunne avhenge av selskapenes størrelse og betydning for fondet, bakgrunnen for utelukkelsen, om det er særskilte hendelser som gjør at enkelte selskaper bør ses på igjen, for eksempel ved henvendelser fra selskapene selv.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn å myke opp denne bestemmelsen ved at retningslinjene i stedet sier at Etikkrådet skal ha rutiner for å vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede, og ikke jevnlig gjennomgang som det står i dag, jf. forslag til ny § 5 (7):

«Etikkrådet skal ha rutiner for å vurdere om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede. Basert på ny informasjon kan Etikkrådet anbefale banken at observasjon eller utelukkelse oppheves. Rutinene skal offentliggjøres. Selskap som er utelukket skal informeres særskilt om rutinene.»

Utvalget foreslår på tilsvarende måte at retningslinjenes § 6 (6) endres til at Norges Bank «kan på bakgrunn av ny informasjon be Etikkrådet om en vurdering av om grunnlaget for observasjon eller utelukkelse fortsatt er til stede», se forslag til ny § 6 (7).

Dette vil gi rom for en noe mer pragmatisk tilnærming til slike saker når det gjelder hyppigheten av vurderingene.

## Kapittel 16

# Eierskapsutøvelse.

## Samspeillet mellom virkemidlene og aktørene

### 16.1 Innledning og bakgrunn

Utvalget er i mandatet bedt om å vurdere «*Om og når eierskapsutøvelse er bedre egnet enn observasjon eller utelukkelse til å ivareta fondets etiske forpliktelser eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig*», se kapittel 2. Utvalget skal i denne sammenhengen også vurdere «*Effekten av de ulike virkemidlene og i hvilken grad de fører til endringer i selskapers atferd, slik at risikoen for fremtidige brudd på retningslinjene reduseres ...*» Effekter av ulike virkemidler er nærmere omtalt i kapittel 7.

Utelukkelse av selskaper og eierskapsutøvelse har ulike formål, jf. nærmere drøfting i kapittel 11. Samtidig kan effekten ved bruken av dem gripe over i hverandre. Det er de senere årene fra regjeringen og Stortinget blitt lagt økende vekt på at utelukkelse og eierskapsutøvelse må vurderes i sammenheng. Hensynet til å se virkemidlene i sammenheng veide blant annet tungt da beslutningskompetansen i saker om observasjon og utelukkelse ble flyttet fra Finansdepartementet til Norges Bank i 2015. Stortingets finanskomité uttrykte den gang et ønske om å styrke intensjonen om «*et samspill mellom virkemidlene*».<sup>1</sup>

Norges Bank ble da gitt følgende oppgave i retningslinjene for observasjon og utelukkelse § 6 (3): «*Før observasjon og utelukkelse etter § 6 første ledd besluttes, skal banken vurdere om andre virkemidler, herunder eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessige. Banken skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet i sammenheng og benytte dem på en helhetlig måte.*» I mandatet for forvaltningen av SPU § 2-1 ble det samtidig slått fast at Norges Bank skal «*... søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet*».

Det er rutiner og praksis for utstrakt informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank i dag. Utvalget foreslår enkelte justeringer slik at det i retningslinjene kommer enda tydeligere fram behovet for en god samordning gjennom hele prosessen i Etikkrådets og Norges Banks arbeid med selskaper. I kapittel 16.2 drøftes Norges Banks eierskapsutøvelse og enkelte sider ved samspeillet mellom virkemidlene i dag. Utvalgets vurderinger og forslag følger i kapittel 16.3.

### 16.2 Eierskapsutøvelse og samspeillet mellom virkemidlene

Utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse kan støtte opp om hverandre som virkemidler hvis de brukes godt og hvis de blir forstått i markedet. God samordning mellom Etikkrådet og Norges Bank er derfor viktig. God koordinering legger et grunnlag for effektiv ressursbruk, en klar og entydig kommunikasjon med selskaper og offentligheten og til at det virkemiddelet som vurderes som det mest hensiktsmessige, kan bli benyttet i hver enkelt sak som Etikkrådet og Norges Bank arbeider med.

Idéen om samspill har blitt framstilt som et mål om en sammenhengende kjede av virkemidler. Tanken om en sammenhengende kjede er ofte litt for ureflektert omtalt. Eierskapsutøvelse er ikke nødvendigvis relevant i hver sak. Når det gjelder utelukkelse etter produktkriteriene, er tanken om en sammenhengende kjede oftest irrelevant. Det samme gjelder i stor grad saker om utelukkelse på grunn av svært alvorlige normbrudd eller der bruddene på retningslinjene er del av en bevisst politikk, slik som visse aktiviteter på den okkuperte Vestbredden eller i Vest-Sahara.

Med «en kjede av virkemidler» er det nærliggende å tenke seg en ordning der eierskapsutøvelse prøves ut først, og der utelukkelse først blir

<sup>1</sup> Innst. 200 S (2013–2014), s. 8.

aktuelt dersom eierskapsutøvelse ikke fører fram. For de selskapene som Etikkrådet etter atferdskriteriene tilråder utelukket eller satt til observasjon, vurderer imidlertid vanligvis ikke Norges Bank eierskapsutøvelse som et alternativ før en tilråding fra Etikkrådet foreligger. Begrepet «en sammenhengende kjede» er på denne bakgrunn ikke helt treffende for prosessene i disse sakene. Man starter i realiteten med vurdering av utelukkelse, mens en kan argumentere for at en heller skulle starte i motsatt ende. Det er klart at Stortinget har forestilt seg at Norges Banks eierskapsutøvelse i mange tilfeller vil fange opp atferden i slike saker som så blir valgt ut av Etikkrådet. Men det er i praksis ofte ikke tilfelle.

Etikkrådet prioriterer saker med utgangspunkt i risikoen for at selskaper vil medvirke til eller selv være ansvarlige for etiske brudd etter de kriteriene som er angitt i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Prioriteringen gjøres på grunnlag av normbruddets alvor og omfang, konsekvensene av normbruddet, selskapets ansvar for eller medvirkning til forholdet og selskapets tiltak for å forebygge eller bøte på skader som er skjedd. Etikkrådet skal være framtidsrettet og vurderer risikoen for slike hendelser i framtiden. Rådet velger også ut sektorer eller områder for særlige undersøkelser der rådet anser risikoen for brudd på retningslinjene som særlig stor.

Hvis Norges Bank i saker den mottar fra Etikkrådet beslutter eierskapsutøvelse framfor utelukkelse av et selskap, vil banken i dialogen med selskapet legge vekt på de samme temaene som Etikkrådet har vurdert i sin tilråding. Norges Bank har uttrykt at banken i sin beslutning om virkemiddelbruk blant annet legger vekt på investeringens størrelse og om de forholdene som er tatt opp i tilrådingen fra Etikkrådet, inngår i bankens prioriterte eierskapstemaer, blant annet slik disse kommer til uttrykk i forventningsdokumentene. Det kan ifølge banken også være andre sider ved selskapets situasjon som gjør at eierskapsutøvelse kan være mer eller mindre egnet.<sup>2</sup>

I litteraturen tyder en rekke studier på at eierskapsutøvelse kan ha effekt, se nærmere omtale i kapittel 7 og vedlegg 2. Det er imidlertid ikke holdepunkter for å kunne si at eierskapsutøvelse alltid virker, eller at all type eierskapsutøvelse vil være hensiktsmessig for investorer. Generelt sett bør eierskapsutøvelsen være strategisk motivert, ha spesifikke mål, bygge på eksper-

tise og ha tilstrekkelig med ressurser for å oppnå resultater. Sakene investoren tar opp med selskapet, bør videre blant annet ha troverdig støtte blant andre aksjonærer, og det bør kunne sannsynliggjøres at selskapet, eller i hvert fall aksjonærene, har noe å vinne på å etterkomme investorens ønsker. Utvalget antar at Norges Bank vil kunne legge vekt på slike forhold i en samlet vurdering av hvorvidt eierskapsutøvelse er hensiktsmessig i en bestemt sak.

Målet for eierskapsutøvelsen i saker hvor Etikkrådet har gitt en tilråding om utelukkelse eller observasjon, er å redusere risikoen for de normbruddene som Etikkrådet har beskrevet. Dette målet skiller seg fra den generelle eierdialogen i den ansvarlige forvaltningen til Norges Bank, der målet er fondets langsiktige avkastning innenfor en akseptabel risiko. Forventningen i bankens mandat om at en god avkastning er avhengig av en bærekraftig utvikling i «*økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand*» innebærer samtidig at den ansvarlige forvaltningen støtter opp om begge målene.

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal etter Norges Banks mandat «*være en integrert del av forvaltningen av investeringsporteføljen*».<sup>3</sup> Samtidig som at dette arbeidet skjer etter en finansiell målsetting, er det betydelig overlapp mellom de vurderingstemaene som Norges Bank der legger vekt på, og de temaene som Etikkrådet vurderer etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse, jf. omtale også i kapittel 11. Dette understrekes av at banken etter § 4-2 i mandatet for forvaltningen skal basere den ansvarlige forvaltningen på «*hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FN's Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper*», jf. også tidligere kapitler. OECD utarbeidet i 2017 en veileder for hvordan institusjonelle investorer kan anvende aktsomhetsvurderinger i tråd med OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper for å håndtere risiko knyttet til negative virkninger på mennesker, samfunn og miljø. Det forventes der at banken løpende overvåker porteføljen for å kartlegge, forebygge og begrense risikoen for negative konsekvenser for samfunn, mennesker og miljø. I praksis betyr det at Norges Bank arbeider med utvalgte enkeltelskaper for å søke å påvirke til endring bort fra faktisk og potensielt uheldig

<sup>2</sup> Se brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 14. desember 2018, der banken blant annet peker på aksjonær- og markedsforhold som viktige faktorer.

<sup>3</sup> Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 1-3 (3).

atferd. OECDs veileder er likevel tydelig på at det er nødvendig for investorer å prioritere blant annet ut fra alvorlighetsgrad og fordi antall selskaper det investeres i, kan være høyt. OECD viser også til at prioriteringene vil måtte tilpasses forvalters mandat forøvrig. Denne prioriteringen gjør at Norges Bank ikke nødvendigvis vil ha sett på de samme selskapene i porteføljen som Etikkrådet tilråder satt til observasjon eller utelukket.

Den ansvarlige forvaltningen i Norges Bank er blitt videreutviklet mye siden 2004, både den direkte kontakten mot selskaper og i kommunikasjonen med markeder og myndigheter. Innen eierskapsarbeidet prioriterer Norges Bank dialog med selskaper der den vurderer at utsiktene til effekt er gode. Formålet er å redusere risiko og fremme verdiskaping. Bankens prinsipper, forventninger og posisjoner danner utgangspunkt for slik dialog. Investeringens og eierandelens størrelse er en del av prioriteringen. Banken har ofte mest kunnskap om de største selskapene. Banken følger også opp selskaper på bakgrunn av risiko hendelser eller den løpende risikoovervåkingen.

Det tematiske nedslagsfeltet framkommer i stor grad i bankens posisjonsnotater om selskapsstyring og i bankens forventningsdokumenter om klimaendringer, vannforvaltning, bærekraftig bruk av havet, barns rettigheter, menneskerettigheter, anti-korrupsjon og skatt og åpenhet. Banken bidrar også til utvikling i standarder og markedspraksis gjennom innspill til standardsettere og støtte til akademikere.

Gjennom den ansvarlige forvaltningen bidrar Norges Bank på denne måten til å løfte standarden blant selskaper til å respektere de hensynene Etikkrådet vurderer etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Banken bidrar dermed til at færre selskaper er aktuelle for utelukkelse. Bankens arbeid med barns rettigheter er ett område der en over tid ser ut til å ha oppnådd vekselvirkninger mellom Norges Banks eierskapsutøvelse og arbeidet med observasjon og utelukkelse.<sup>4</sup> Det er mulig at tilsvarende vekselvirkninger også kan tenkes for andre områder. For eksempel omhandler Norges Banks dokumenter om menneskerettigheter og korrupsjon temaer som er nokså likelydende med de tilsvarende kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Dette er trolig blitt tillagt vekt når banken i flere saker den senere tiden har besluttet

<sup>4</sup> Det vises her blant annet til tidlige saker om frøproduksjon i India og arbeidet med eierskapsutøvelse på dette området. Norges Bank har arbeidet med dette området i flere år, se omtale i de årlige rapportene Ansvarlig forvaltning.

å benytte eierskapsutøvelse framfor å følge Etikkrådets tilråding om utelukkelse som følge av etiske normbrudd på disse områdene. Også på miljøområdet er det en del sammenfall mellom Norges Banks dokumenter og de normbruddene Etikkrådet vurderer etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Norges Bank kan i enkelte tilfeller velge et annet virkemiddel enn det Etikkrådet har tilrådet hvis situasjonen har endret seg eller det foreligger mer informasjon siden Etikkrådets vurderinger.

Selv om det er overlapp mellom hvilke hensyn som ligger til grunn for arbeidet, vil Etikkrådets og Norges Banks ulike oppgaver og mål altså kunne innebære at de kan prioritere ulikt med hensyn til hvilke selskaper som skal følges opp. Etikkrådet vil trolig prioritere strengere, både som følge av at rådet i utgangspunktet bare jobber med enkelt-selskaper og at terskelen for å utelukke eller sette selskaper til observasjon er høy, og som følge av at ressursene til rådet er begrenset. Norges Banks samlede forvaltningsoppdrag innebærer at banken må arbeide bredere i eierskapsutøvelsen og risikooppfølgingen, og generelt med utgangspunkt i finansielle vurderinger. Banken vil derfor prioritere større selskaper i sitt eierskapsarbeid, siden slike selskaper har størst effekt på fondets avkastning og risiko. Selskapenes størrelse har ingen betydning for Etikkrådet.

### 16.3 Utvalgets vurdering

Utvalget skal i henhold til mandatet legge til grunn at Etikkrådet og Norges Bank fortsatt skal være to uavhengige aktører. Etikkrådet og Norges Banks forvaltningsvirksomhet er to separate institusjoner med egne mandater fra Finansdepartementet. Etikkrådet er faglig uavhengig fra både departementet og banken i sine vurderinger av om selskaper rammes av retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Etikkrådet bestemmer selv hvilke selskaper rådet vil prioritere for en nærmere vurdering, men Norges Bank kan også be om at rådet ser nærmere på enkelte selskaper. Selve vurderingene av selskapene opp mot retningslinjene gjøres uansett av Etikkrådet uavhengig fra andre. Norges Bank beslutter bruken av virkemidler basert på Etikkrådets tilråding. Beslutningene fattes av banken alene, men hvilke selskaper banken behandler, avhenger av hvilke tilrådingen banken mottar.

Utvalget mener en slik organisering er hensiktsmessig. Det er imidlertid da viktig med et

godt samspill mellom institusjonene for at systemet skal fungere effektivt. De må informere hverandre om saker de arbeider med og om selskaper de mener den andre parten bør se på.

Utvalget mener videre det er viktig at intensjonen om å se de ulike virkemidlene i sammenheng blir videreført. Begrepet «kjede av virkemidler» beskriver ikke alle situasjoner treffende selv om det er et innarbeidet begrep. Ambisjonen bør være et effektivt samspill mellom virkemidlene. Målet er slik utvalget forstår det, at man på en effektiv måte benytter det virkemiddelet som er best egnet i hvert enkelt tilfelle.

Selv om Etikkrådet og Norges Banks forvaltning har ulike mål, er det som nevnt ofte overlapp mellom de hensynene som ligger til grunn for Etikkrådets og Norges Banks overvåking av porteføljen. Begge overvåker porteføljen med sikte på å avdekke risiko knyttet til negative virkninger fra selskapenes virksomhet på mennesker, samfunn og miljø. Norges Bank legger dessuten særlig vekt på at selskaper som ikke anses å ha en bærekraftig forretningsmodell, vil innebære en finansiell risiko for fondet over tid. Det kan derfor oppstå overlapp i hvilke selskaper som fanges opp for videre oppfølging. I noen selskaper som Etikkrådet har hatt under vurdering, har Norges Bank for eksempel foretatt risikobaserte nedslag. Etikkrådet har på sin side lagt saker til side fordi det er blitt kjent med at Norges Bank ser på samme problemstilling gjennom den generelle eierskapsutøvelsen.

Utvalget mener at denne form for samspill og vekselvirkninger er positive i arbeidet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Utvalget legger til grunn at Norges Bank også framover vil kunne velge eierskapsutøvelse framfor utelukkelse eller observasjon der banken vurderer det sannsynlig at dette vil være effektivt for å redusere den etiske risikoen som har framkommet gjennom Etikkrådets arbeid. Det er slik rollefordelingen og arbeidet er innrettet i dag. Det som i dag ikke er like klart, er hvordan Etikkrådet og banken kan prioritere arbeidet sitt som følge av informasjonsutvekslingen på et tidligere stadium i vurderingen av selskaper.

Samarbeidet mellom Etikkrådet og Norges Bank er blitt utviklet over tid, og utvalgets inntrykk er at det i dag fungerer gjennomgående godt. Utvalget foreslår likevel enkelte endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse for å tydeliggjøre forventningen om et effektivt samspill i de ulike fasene av Etikkrådets og Norges Banks arbeid med selskaper. Det kan bidra til at dobbeltarbeid unngås og at Norges Bank gis et

grunnlag for å vurdere aktuell informasjon fra Etikkrådets overvåking opp mot bankens generelle arbeid med ansvarlig forvaltning. Aktuelle tiltak fra bankens del kan være økt aktsomhet, konkret eierskapsarbeid eller nedslag innenfor gjeldende rammer. Etikkrådet får på sin side mer klarhet i Norges Banks arbeid og kan prioritere sine ressurser i lys av det. Det kan også være situasjoner der Norges Bank har informasjon om selskaper der det er hensiktsmessig at Etikkrådet innleder mer detaljerte vurderinger.

Utvalget har i den sammenhengen merket seg Etikkrådets brev til Finansdepartementet 19. desember 2018 der det blant annet står at et enda *«bedre samspill kunne ha vært oppnådd dersom Norges Bank og Etikkrådet hadde en større grad av koordinering av planprosesser og arbeid. Vi tror også at det fortsatt er mulig å nyttiggjøre seg den samlede informasjonen i de to institusjonene bedre.»* Utvalget har inntrykk av at dette i ettertid har blitt bedre, men foreslår at samordningen mellom institusjonene på et tidlig stadium bør komme tydeligere fram i retningslinjene. Slik informasjonsutveksling tidlig i utredningsprosessen foreslås klargjort i § 7 (2) ved at det tas inn følgende:

«Etikkrådet gir banken informasjon om selskaper det har identifisert for innledende vurderinger under disse retningslinjene, slik at banken kan vurdere aktuelle tiltak. Banken gir Etikkrådet oversikt over selskaper den arbeider med, og selskapsinformasjon som kan være relevant for Etikkrådets vurderinger.»

Utvalget ser for seg at Etikkrådet etter en overordnet, innledende vurdering av aktuelle saker, formidler informasjon om disse til Norges Bank. Det vil bidra til å samordne ressursbruk og prioriteringer i begge institusjonene. Norges Bank kan da si fra om banken ønsker å prioritere disse i den generelle eierskapsutøvelsen. Etikkrådet bør i slike tilfeller avvente Norges Banks resultater fra dialogen. Det er da viktig at Norges Bank informerer Etikkrådet om framdriften i den enkelte sak. Dersom det er selskaper som Norges Bank identifiserer gjennom den generelle eierskapsutøvelsen eller risikoovervåkingen, som banken mener Etikkrådet bør vurdere for observasjon eller utelukkelse, skal banken informere om det. Samtidig er det viktig at Etikkrådets og Norges Banks vurderinger av selskapene skal gjøres uavhengig fra hverandre. Det er også viktig at aktiviteten gjennom samspillet tidligere i vurderingen av selskaper, ikke er førende for vurderingene av utelukkelse observasjon og eierskapsutøvelse på det

tidspunktet Etikkrådet har avgitt en tilråding. Vurderingene som da skal gjøres, er fastsatt i retningslinjene.

I § 7 (3) i gjeldende retningslinjer heter det videre at Etikkrådet kan be banken om opplysninger om enkeltselskaper og hvordan selskaper er håndtert i eierskapsutøvelsen. Utvalget foreslår å tilføye følgende:

«... Etikkrådet kan be banken kontakte selskaper Etikkrådet ikke oppnår kontakt med for å innhente informasjon. Banken kan be Etikkrådet om å stille sine vurderinger av enkeltselskaper til disposisjon og om innsyn i Etikkrådets kommunikasjon med selskapene.»

Dette kan i enkelte saker bidra til at Etikkrådet og Norges Bank får tilstrekkelig med informasjon for

sine vurderinger. Det foreslås i tillegg enkelte redaksjonelle justeringer i bestemmelsene om informasjonsutveksling mv.

Utvalget foreslår i kapittel 17 om rapportering og åpenhet en presisering i retningslinjene som stiller klare forventninger til bankens rapportering om eierskapsaker under retningslinjene. Det er viktig at banken også er klar på når eierskapsutøvelsen i slike saker anses som avsluttet. Dersom eierskapsutøvelse ikke fører fram, dvs. at risikoen for alvorlige etiske normbrudd ikke anses å ha blitt redusert tilstrekkelig gjennom eierskapsutøvelsen, legger utvalget til grunn at banken på nytt vil vurdere å utelukke selskapet med utgangspunkt i Etikkrådets opprinnelige tilråding. Norges Bank bør også i enkeltsaker kunne be Etikkrådet om en oppdatert tilråding dersom det er behov for det.

## Kapittel 17

# Rapportering og åpenhet

### 17.1 Innledning

Åpenhet er et viktig gode i vårt samfunn. Åpenhet skaper tillit mellom myndigheter og borgere, og er grunnsteinen i et demokrati. Praktisering av åpenhet er et særlig hensyn i statsapparatet og offentlig forvaltning. I Norge og svært mange andre land åpnet lovgivingen gjennom det forrige århundret for økt innsyn og offentlighet i forvaltningen for alle borgere. Dette har vært begrunnet med at det gir økt mulighet for borgere å orientere seg om forvaltningens virksomhet og grunnlag for å kunne ta opp kritikkverdige forhold. Videre har det bidratt til å myndiggjøre borgerne ved at de får bedre grunnlag for å delta i politiske prosesser. Underliggende er tanken om at forvaltningen utøver makt, og at den må kontrolleres både ut fra demokratiske hensyn og av hensyn til rettssikkerheten.<sup>1</sup> Med det omfang og den rollen som SPU har fått er det viktig at åpenhet også preger forvaltningen av dette.

Åpenhet er allerede en grunnleggende premiss også i rammeverket for Etikkrådet og Norges Banks forvaltning av SPU. Norges Bank og Etikkrådet er statlige institusjoner som, innenfor mandatet gitt av Finansdepartementet, har stor faglig uavhengighet. I mandatene stilles det krav om institusjonenes rapportering til departementet og til offentligheten, se avsnitt 17.2 nedenfor. Som oppdragsgiver skal departementet påse at Etikkrådet og Norges Bank følger opp mandatene, og departementet rapporterer videre om virksomhetene i årlige meldinger til Stortinget. Utvalget har i denne sammenheng merket seg at regjeringen i sin samarbeidsplattform fra Granavolden skrev at den vil vurdere «rapporteringskrav rundt SPUs aktive eierskapsutøvelse».<sup>2</sup> Rapporteringen fra

Etikkrådet og Norges Bank må være tilstrekkelig til at departementet og Stortinget kan kontrollere at institusjonene ivaretar sitt ansvar. Ettersom eierne av fondet er det norske folk, er det avgjørende at det også informeres til allmennheten om investeringene som er foretatt, avkastning og risiko, ansvarlig forvaltning mv.

I tillegg legger utvalget vekt på at åpenhet om hva SPU forventer som eier, i seg selv bidrar til at mandatene i større grad blir oppfylt. Klarhet overfor selskapene om hva som forventes i den ansvarlige forvaltningen og i skjønnsutøvelsen av retningslinjene for observasjon og utelukkelse, gir selskapene mulighet til å opptre i tråd med forventningene. Som det framgår av kapittel 7, er mange av konsekvensene av bruken av de ulike virkemidlene avhengige av offentlighet om hva som gjøres. Utvalget mener i tillegg at åpenhet er viktig for arbeidet i Etikkrådet og Norges Bank, blant annet ved at det gir insentiver til en effektiv drift og bidrar til å skape en sunn kultur med høy kvalitet.

Samtidig som åpenhet er et viktig hensyn, må det praktiseres innenfor visse rammer. I selskapsdialogen kan banken få informasjon om forretningsmessige forhold som er taushetsbelagt og som ikke kan offentliggjøres. Dette kan også omfatte børssensitiv informasjon. Dette gjelder også for Etikkrådet. Alle Etikkrådets vurderinger og kilder i tilrådingene om observasjon eller utelukkelse blir imidlertid offentlig tilgjengelig. For å legge grunnlaget for en effektiv selskapsdialog over tid, er det videre avgjørende at det er gode relasjoner og tillit mellom banken og selskapene. Selskapene må ha en trygghet for at ikke all informasjon nødvendigvis vil tilflytte allmennheten. Også for Etikkrådets innhenting av informasjon og dialog med selskaper gjelder disse hensynene. Dermed er også effektiviteten av virkemidlene paradoksalt nok også avhengig av taushet om visse aktiviteter og visse forhold, iallfall i perioder. I balansegangen mellom disse ulike hensynene må retningslinjene for åpenhet fastsettes og praktiseres.

<sup>1</sup> Det er en rik litteratur om betydningen av åpenhet i offentlig forvaltning. Se blant annet «Åpenhet om leverandørkjeder, kapittel 2, fra Etikkinformasjonsutvalget (2019) og referanser til kapittel 8 i NOU 2017: 13 fra sentralbanklovutvalget.

<sup>2</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/politisk-plattform/id2626036/>

## 17.2 Krav og regler om åpenhet og rapportering. Taushetsplikt

Åpenhet i offentlig forvaltning er regulert i offentlighetsloven. For Etikkrådet og Norges Bank er det i tillegg bestemmelser om rapportering og åpenhet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse og i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til banken.<sup>3</sup>

Ifølge § 8 i retningslinjene for observasjon og utelukkelse skal Norges Bank offentliggjøre sine beslutninger om utelukkelse og observasjon. Samtidig med at beslutningen offentliggjøres, skal Etikkrådet ifølge samme paragraf offentliggjøre sine tilrådinger. For beslutninger etter kullkriteriet skal bankens beslutningsgrunnlag offentliggjøres samtidig med beslutningen. Norges Bank skal også føre en offentlig liste over selskaper som er utelukket fra fondet eller satt til observasjon etter retningslinjene.<sup>4</sup>

I § 6 i forvaltningsmandatet stilles det krav til Norges Banks rapportering om forvaltningen generelt.<sup>5</sup> I første ledd slås det fast at den offentlige rapporteringen om forvaltningen av SPU skal gi *«en rettvise og utfyllende oversikt over hvordan banken løser forvaltningsoppdraget»*, herunder de valg og prioriteringer banken gjør og resultater som oppnås. Banken skal årlig redegjøre særskilt for arbeidet med ansvarlig forvaltning, *«herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen»*.

§ 5-2 i sentralbankloven omhandler taushetsplikt.<sup>6</sup> Første ledd sier at *«Enhver som utfører tjeneste eller arbeid for Norges Bank, plikter å hindre at uvedkommende får adgang eller kjennskap til det han eller hun i tjenesten får vite om bankens eller andres forretningsmessige forhold eller om noens personlige forhold.»* Andre ledd lyder: *«Taushetsplikten etter første ledd gjelder også for enhver som utfører tjeneste eller arbeid for Finansdepartementet, Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland og Finanstilsynet når Finansdepartementet, Etikkrådet eller Finanstilsynet har opplysninger som nevnt i første ledd.»*

<sup>3</sup> Hjemmelsgrunnlaget for retningslinjene for observasjon og utelukkelse og Norges Banks forvaltningsmandat er lov om Statens pensjonsfond § 2 og § 10. Sentralbankloven regulerer Norges Banks plikter til å informere Stortinget, departementet og offentligheten om beslutninger mv. i sentralbankvirksomheten.

<sup>4</sup> <https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2014-12-18-1793>.

<sup>5</sup> <https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2010-11-08-1414>.

<sup>6</sup> <https://lovdata.no/dokument/LTI/lov/2019-06-21-31>.

Bestemmelsens første ledd sier blant annet at informasjon om forretningsmessige forhold som Norges Bank får tilgang til i eierdialogen med enkeltsselskaper, er taushetsbelagt. Andre ledd sier at taushetsplikten også gjelder informasjon om forretningsmessige forhold som Finansdepartementet og Etikkrådet selv besitter, og ble tatt inn i forbindelse med revideringen av sentralbankloven i 2019. Forarbeidene gir ikke ytterligere veiledning om hvordan denne tilføyelsen i bestemmelsen skal forstås.<sup>7</sup> Utvalget legger til grunn at Etikkrådet skal kunne arbeide opp mot selskaper og publisere tilrådinger på en fullgod måte også framover. Bestemmelsen kan være til hjelp for Etikkrådets dialog med selskaper ved at den gir større mulighet for rådet til å kunne motta mer relevant informasjon fra selskapene enn tidligere. Taushetsbestemmelsen viser samtidig at åpenheten i forvaltningen har tydelige grenser.

## 17.3 Etikkrådets og Norges Banks praktisering

Etikkrådets tilrådinger og bankens beslutningsgrunnlag offentliggjøres samtidig med offentliggjøringen av bankens beslutninger om observasjon og utelukkelse, i tråd med retningslinjene. Etikkrådets arbeid materialiserer seg hovedsakelig i tilrådinger til Norges Bank om observasjon eller utelukkelse av selskaper. Tilrådingene inneholder Etikkrådets faktagrunnlag, kildetilfang og rådets vurderinger av enkeltsselskaper opp mot kriteriene i retningslinjene. På denne måten blir mye av det arbeidet Etikkrådet gjør offentlig tilgjengelig. De sakene som ikke ender med tilråding til Norges Bank, er det derimot ikke åpenhet omkring.

Etikkrådet publiserer i tillegg årsrapport, observasjonsbrev, en årlig virksomhetsplan samt prinsipper for utvelgelsen av selskaper for nærmere undersøkelse og rutiner for revurdering av utelukkede selskaper. I årsrapporten redegjør Etikkrådet for arbeidet gjennom året. Rådet oppgir blant annet hvor mange saker det har arbeidet med, hvor mange selskaper det har kontaktet

<sup>7</sup> I Prop. 97 L (2018–2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven), s. 115 står det: «Departementet foreslår at ordlyden endres noe sammenliknet med utvalgets utkast slik at departementets, Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland og Finanstilsynets taushetsplikt tilsvarende den taushetsplikten Norges Bank selv har. Da vil blant annet også opplysninger som banken mottar fra departementet omfattes på departementets hånd, som for eksempel detaljerte bestemmelser om rebalansering, omfattes dersom vilkårene for øvrig er oppfylt.»



eller møtt, budsjettet for virksomheten og hvor mange rådsmøter som er avvirket. Etikkrådet drøfter også problemstillinger under de ulike kriteriene, hvilke prioriteringer som gjøres og det informerer om utredninger som er utført. Årsrapportene ligger på Etikkrådets hjemmeside på internett.<sup>8</sup> De gjennomgås også gjerne i et årlig møte med sivilsamfunnsorganisasjoner.

Norges Bank har siden 2015 lagt fram en årlig publikasjon om arbeidet med ansvarlig forvaltning. Før dette gikk omtalen av den ansvarlige forvaltningsvirksomheten inn som en del av den ordinære årsrapporten for fondet. Omfanget av rapporteringen har økt i takt med at den ansvarlige forvaltningsvirksomheten har økt. I rapporten omtales arbeidet med standardsetting og med bankens forventningsdokumenter og posisjonsnotater. Det opplyses om bankens støtte til forskningsprosjekter og om resultater fra disse. Videre omtales eierskapsdialoger som banken har hatt, hvilke temaer som har vært prioritert, hvilke sektorer eller aktiviteter arbeidet retter seg mot og bransjeinitiativer. Banken omtaler eksempler på utvikling i enkeltelskaper innenfor de prioriterte eierskapsaktivitetene, og den skriver om årlige målinger av selskapsrapporteringen om temaer i forventningsdokumentene. Banken rapporterer videre om klimagassutslipp fra selskapene i porteføljen, og det opplyses om antall risikobaserte nedslag, kriteriene for nedslagene og hvordan de har vært tematisk fordelt. Banken legger fram beholdningslister med alle selskapsinvesteringer årlig og rapporterer fortløpende om fondets stemmegivning på selskapenes generalforsamlinger, se NBIMs hjemmeside.<sup>9</sup> Bankens strategiplan, retningslinjer, forventningsdokumenter, forvalterperspektiver, posisjonsnotater og høringsinnspill finnes også på hjemmesiden.

Se kapittel 5 for en nærmere omtale av innholdet i Etikkrådets og Norges Banks rapportering.

## 17.4 Utvalgets vurdering

Utvalget mener åpenhet er viktig og nødvendig, slik det også legges opp til i både retningslinjene for observasjon og utelukkelse og forvaltningsmandatet. Utvalget noterer at det praktiseres åpenhet fra Etikkrådet og Norges Bank innenfor deres respektive rammer i dag.

Etikkrådets tilrådinger er meget grundige og bidrar etter utvalgets mening på en god måte til å informere om Etikkrådets og Norges Banks skjønnsutøvelse i anvendelsen av retningslinjene. Det blir opplyst om fakta, kildegrunnlag og hva vurderingene bygger på, slik at de er etterprøvbare for andre. Tilrådingene blir forelagt selskapene for uttalelse før de avgis. Dette bidrar også til åpenhet om vurderingene av selskapene.

Utvalget er videre kjent med at tilrådingene, fordi de offentliggjøres og er grundige, tjener som vurderingsgrunnlag også for andre finansinstitusjoners ansvarlige forvaltning, og kan sånn sett ha en normativ effekt. Tilrådingene bidrar slik til å veilede selskaper om hva som forventes på de aktuelle områdene. Grundigheten og offentliggjøringen er etter utvalgets mening viktig for fondets legitimitet og for tilliten til rammeverket.

En slik praksis er Etikkrådet, slik utvalget forstår det, alene om. Det framgår av gjennomgangen av andre institusjonelle investorer i kapittel 8 at ingen av disse publiserer begrunnelser som er i nærheten av å være like spesifikke og detaljerte, selv de som ofte trekkes fram som ledende eksempler på ansvarlig forvaltning. I den grad disse institusjonene praktiserer åpen utelukkelse eller observasjon, angis som oftest kun et generelt tema som begrunnelse for virkemiddelbruken.

Utvalget mener videre at innføringen av observasjon som virkemiddel har bidratt til økt åpenhet. Selskaper som er under observasjon blir fulgt opp, og Etikkrådet publiserer årlige observasjonsrapporter om dem. Dette bidrar til at offentligheten får kjennskap til selskapenes atferd over tid og vurderingen av den, se også kapittel 14 om observasjon.

I oppfølgingen av retningslinjene for observasjon og utelukkelse kan Norges Bank beslutte å benytte eierskapsutøvelse framfor å følge en tilråding fra Etikkrådet om observasjon eller utelukkelse. Målet for eierskapsutøvelsen er da i utgangspunktet ikke finansielt for dette selskapet, men å forsøke å påvirke selskapene slik at det ikke er en uakseptabel risiko for at de medvirker til eller er ansvarlige for normbruddene som er omfattet av retningslinjene for observasjon og utelukkelse. I de tilfeller der Norges Bank beslutter noe annet enn det Etikkrådet har tilrådet, er det viktig at Norges Bank opplyser om vurderingene bak.

Utvalget merker seg at det rapporteres særskilt om eierskapsoppfølgingen av selskaper der Norges Bank har valgt eierskapsutøvelse framfor å følge Etikkrådets tilråding om observasjon eller utelukkelse. Grunnlaget for eierskapsutøvelsen

<sup>8</sup> <https://etikkradet.no/>.

<sup>9</sup> <https://www.nbim.no/no/oljefondet/ansvarlig-forvaltning/>.

overfor disse selskapene bygger på Etikkrådets offentlige tilråding. Norges Bank informerer her om det er en utvikling i selskapene som kan tilsi at risikoen for at selskapet vil forårsake eller medvirke til etiske brudd, reduseres.

Norges Banks rapportering om den ansvarlige forvaltningen har generelt utviklet seg mye de senere årene, se nærmere omtale i kapittel 5. Bankens årlige rapport om «Ansvarlig forvaltning» er en sentral kanal i denne sammenhengen. Utvalget er videre kjent med at Norges Bank også har seminarer og møter med blant andre sivilsamfunnsorganisasjoner i løpet av året. Det er viktig å ha med seg at målet for den ansvarlige forvaltningen er å bidra til høyest mulig avkastning innenfor de rammer som er gitt i mandatet. Ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningen forøvrig. I forvaltningsmandatet anses god avkastning på lang sikt «å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnmessig forstand». Hvordan banken arbeider med slike bærekraftensyn skal være en del av rapporteringen. Norges Bank bør tilstrebe å være så opplysende og konkret den kan være, også om prioriteringer, milepæler og resultater i arbeidet, uten at det går på bekostning av en effektiv utøvelse av eierrollen og en forsvarlig forvaltning generelt sett.

I innspill til utvalget mener flere organisasjoner at det er for lite åpenhet om Norges Banks eierskapsutøvelse og risikobaserte nedslag. De skriver at dette gjør det vanskelig for sivilsamfunnet å vite hvordan hensynet til bærekraftig utvikling i miljømessig og samfunnmessig forstand «tolkes og vektlegges av banken». Det etterlyses mer rapportering om hvilke temaer som tas opp, og hvilke resultater som følger av Norges Banks eierskapsdialog med selskaper. Flere organisasjoner etterlyser også mer åpenhet om bankens risikobaserte nedslag. Innspill til utvalget er nærmere omtalt i kapittel 10.

Utvalget legger vekt på disse innspillene. Sivilsamfunnsorganisasjonene er sentrale mottakere og lesere av bankens rapportering, og de har innsikt på feltet.

Etikkrådet offentliggjør ingenting konkret om pågående saker dersom ikke selskapet selv har offentliggjort noe om det, eller rådet bekrefter at det har mottatt en henvendelse om et eller flere navngitte selskaper, eller at rådet bekrefter at det er kjent med ulike forhold. Dette kan være frustrerende for journalister og sivilsamfunnsorganisasjoner som gjerne ønsker å vite om konkrete saker blir fulgt opp eller ikke. Utvalget noterer imidlertid at hensynet til fortrolighet i arbeidet

gjør at Etikkrådet ikke kan si noe konkret om sine saker før en tilråding blir offentliggjort i tråd med retningslinjene. Det dreier seg ofte om alvorlige saksforhold, og det er først når tilrådingen er behandlet at prosessen har vært tilstrekkelig grundig for en offentliggjøring.

På tilsvarende måte har utvalget forståelse for at Norges Bank er avhengig av å ha en fortrolighet til selskapene for å kunne ha en konstruktiv dialog. Det er derfor grenser for hva banken kan opplyse av enkeltheter i bankens dialog og kontakt med navngitte enkeltselskaper. Opplysninger som gis om bankens risikobaserte nedslag må tilsvarende ta hensyn til at disse ikke bygger på tilrådinger eller beslutningsgrunnlag som de utelukkelse som gjøres etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse, men inngår i en samlet finansiell vurdering som del av bankens aktive forvaltning.

Utvalget vil samtidig understreke at både Etikkrådet og Norges Bank må arbeide for å være så åpne som de kan. Det er stor aktivitet i oppfølgingen av retningslinjene og i den ansvarlige forvaltningen, og denne utvikles stadig. God informasjon om dette arbeidet til offentligheten er avgjørende for tilliten til forvaltningen.

Norges Banks mandat angir krav til bankens årsrapportering om forvaltningen av SPU. Den omfattende publikasjonen «Ansvarlig forvaltning» inngår formelt ikke som en del av denne, men er en publikasjon som utgis i tillegg. Også Norges Banks årsrapport om forvaltningen omtaler arbeidet med ansvarlig forvaltning, men på et mer overordnet nivå. I lys av at publikasjonen «Ansvarlig forvaltning» er blitt en svært viktig publikasjon om et sentralt område i bankens forvaltningsoppdrag, mener utvalget at Finansdepartementet bør angi den eller en tilsvarende rapportering om dette området som en del av bankens offisielle årsrapportering i forvaltningsmandatet. Det vil blant annet bidra til at rapporten få en klarere forankring i Norges Banks hovedstyre.

Utvalget foreslår videre at det i retningslinjene for observasjon og utelukkelse stilles klarere forventninger til bankens rapportering om eierskapsaker under retningslinjene. Utvalget foreslår at det i ny § 10 (2) om offentliggjøring tas inn et nytt punkt om at «Banken skal årlig redegjøre for framdriften i eierskapsaker under retningslinjene». Det er her viktig at banken også er klar på når eierskapsutøvelsen i slike saker anses som avsluttet. Dersom eierskapsutøvelse ikke fører fram, dvs. at risikoen for alvorlige etiske normbrudd ikke anses å ha blitt redusert tilstrekkelig gjennom eierskapsutøvelsen, legger utvalget til grunn at banken på nytt vil vurdere å utelukke selskapet

med utgangspunkt i Etikkrådets opprinnelige tilråding. Norges Bank bør også i enkeltsaker kunne be Etikkrådet om en oppdatert vurdering

dersom det er behov for det. Samspill mellom Norges Bank og Etikkrådet er nærmere omtalt i kapittel 16.

## Kapittel 18

# Hensynet til klima i forvaltningen av SPU

### 18.1 Innledning

Klimakrisen er vår tids største utfordring. Utslipp av klimagasser fører til global oppvarming. Deresom dagens globale utslippstrend fortsetter, vil det kunne ha betydelige negative virkninger for livsgrunnlaget for befolkningen i store deler av verden. Flere internasjonale klimaavtaler er inngått.

I 2016 ble både et kullkriterium og et atferdsbasert klimakriterium innført i retningslinjene for observasjon og utelukkelse for å kunne håndtere noen av de klimarelaterte problemstillingene, se også omtale i kapittel 4. Kullkriteriet, som i utgangspunktet var politisk omstridt, har allerede medført flere utelukkelse fra SPU enn de andre kriteriene til sammen. Fire selskaper er utelukket etter klimakriteriet.

Fordi klimafeltet er så viktig og samtidig i så sterk utvikling, har utvalget valgt å behandle de klimarelaterte spørsmålene samlet og derunder sett på sammenhengen mellom Norges Banks forvaltning og Etikkrådets oppgaver på dette området.

Det iverksettes tiltak i ulike land for å redusere utslipp, men de er foreløpig ikke tilstrekkelige til å oppfylle Parisavtalens mål om å holde gjennomsnittlig global temperaturøkning godt under 2 grader sammenliknet med førindustrielt nivå. Klimautfordringene er globale, og en løsning krever deltakelse fra mange av verdens land. Mens kostnadene ved tiltak kommer raskt, vil størstedelen av gevinstene komme lenger fram i tid.

SPU er ikke et klimapolitisk verktøy. Klimarisiko er imidlertid en viktig finansiell risikofaktor som må håndteres i forvaltningen av SPU. Fondet er en universell, langsiktig eier med en bredt diversifisert og markedsvektet portefølje.<sup>1</sup> SPU vil dermed i utgangspunktet ha om lag samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene det investeres i.

Veksten i verdensøkonomien og selskapenes inntjening vil påvirkes av både klimaendringene i

seg selv og de tiltakene som gjøres av myndigheter og andre for å bremse eller tilpasse seg klimaendringene.<sup>2</sup> Selskapene må tilpasse seg nye rammebetingelser i overgangen til et lavutslipps-samfunn. Hvordan det enkelte selskap håndterer risiko og muligheter i en overgang til en mer bærekraftig verden, er derfor noe som opptar eierne av selskapene, og som de naturlig vil kunne ta opp i dialogen med dem. Norges Bank håndterer klimarisiko innenfor rammen av forvaltningsmandatet. Banken opplyser at den søker å identifisere investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko.<sup>3</sup>

Klima har videre vært en del av Norges Banks ansvarlige forvaltning helt siden 2005. Norges Bank har en bred tilnærming til klima i den ansvarlige forvaltningen, der banken gir uttrykk for forventninger til selskapenes håndtering av klimarisiko i et eget forventningsdokument og i eierskapsutøvelsen. Banken jobber for å heve standarden for klimarisikohåndtering og –rapportering på tvers av selskaper og markeder, og banken støtter forskning på sammenhengen mellom klima og finans.

I dette kapitlet gis det først et overblikk over viktige sider ved klimautfordringene og hvordan dette er møtt av politiske myndigheter. Deretter omtales håndteringen av klimarisiko i forvaltningen av SPU, herunder hvilke virkemidler i den ansvarlige forvaltningen og i retningslinjene for

<sup>1</sup> Et viktig kjennetegn ved investeringsstrategien er at kapitalen er spredt på mange enkeltinvesteringer over hele verden, se nærmere omtale i kapittel 3. Det er den generelle, økonomiske utviklingen i verdensøkonomien som på lang sikt bestemmer verdiutviklingen på fondet, og ikke forhold knyttet til enkelt-selskaper eller sektorer.

<sup>2</sup> Klimarisiko deles gjerne i fysisk risiko og overgangsrisiko. Fysisk risiko knytter seg til følgene av klimaendringene og kan omfatte eksponering mot ekstremvær, flom, tørke og hetebølger. Overgangsrisiko knytter seg til endringer i myndigheters reguleringer, tekniske nyvinninger og endringer i forbruksmønster.

<sup>3</sup> Se blant annet brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 26.11.2019.

observasjon og utelukkelse som berører dette området.

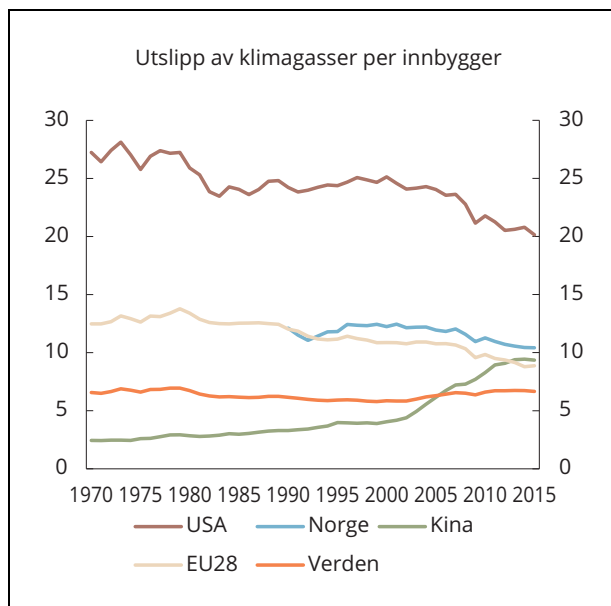
## 18.2 Klimautfordringen

Utslipp av klimagasser over mange år har bidratt til å øke gjennomsnittstemperaturen globalt. Ifølge FN's klimapanel skyldes det meste av temperaturøkningen utslipp av klimagasser. Hvis utviklingen ikke snus, vil det ha store negative konsekvenser for store deler av verdens befolkning. Å redusere verdens samlede utslipp i tråd med Parisavtalen er derfor et globalt anliggende, se under.

Den raske økningen av menneskeskapt klimagasser har nær sammenheng med befolkningsvekst og økonomisk aktivitet. Verdens befolkning er nær tidoblet siden 1750, til om lag 7,5 mrd. mennesker, og produksjonen av varer og tjenester er mange hundre ganger større enn i førindustriell tid. Store mengder fossile brensler har blitt brukt, samtidig som i underkant av 40 prosent av verdens landareal som ikke er dekket av is, er blitt omgjort til landbruksland. Bare en firedel av jordoverflaten er nå påvirket av direkte menneskelige inngrep.<sup>4</sup>

Verdens energiforbruk er om lag femdoblet siden 1950. I samme periode har verdens befolkning blitt rundt tre ganger større. Det aller meste av veksten i energiforbruk er kommet fra fossile kilder. Bruk av fossil energi og avskoging medfører utslipp av CO<sub>2</sub> som står for om lag ¾ av de globale klimagassutslippene. Øvrige klimagassutslipp som metan, lystgass og fluorholdige gasser, kommer i hovedsak fra jordbruk og industri. Verdens samlede utslipp av klimagasser er i dag om lag 60 prosent over nivået i 1990 og 120 prosent over nivået i 1970. Regnet som gjennomsnitt per person i verden er utslippene likevel om lag på samme nivå som i 1970, se figur 18.1.

Fram til og med de første tiårene etter andre verdenskrig var det industrilandene som stod for størstedelen av klimagassutslippene. Etter 1990 har utslippene fra utviklingsland og framvoksende økonomier økt sterkt og utgjør nå nær 70 prosent av verdens klimagassutslipp. Regnet per innbygger er utslippene fortsatt størst i de rike landene, men forskjellen har blitt mindre i løpet av de siste tiårene. For eksempel var utslipp av klimagasser per innbygger i 1990 nesten fire ganger høyere i



Figur 18.1 Utviklingen i utslipp av klimagasser fra 1970 til 2015. Tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per innbygger

Kilde: Crippa, M., Oreggioni, G., Guizzardi, D., Muntean, M., Schaaf, E., Lo Vullo, E., Solazzo, E., Monforti-Ferrario, F., Olivier, J.G.J., Vignati, E., Fossil CO<sub>2</sub> and GHG emissions of all world countries – 2019 Report.

EU enn i Kina. I 2017 var utslipp per person i Kina litt høyere enn i EU, se figur 18.1.

Dersom verden fortsetter som i dag, vil globale utslipp øke i årene framover, se figur 18.2. En slik utvikling vil kunne gi en temperaturøkning på opp mot 4 grader i 2100 sammenliknet med førindustriell tid. Det vil kunne føre til smelting av breer, økt havnivå, mer tørke i tørre områder og hyppigere forekomst av ekstremvær. Faren for uforutsette endringer i klimasystemet med alvorlige konsekvenser, øker. Endringene vil få negative følger for matproduksjon og kan bidra til økt spredning av sykdommer.

Klimarisikoutvalget skriver at «rike land på den nordlige halvkule er gjennomgående mindre utsatt for direkte negative virkninger av klimaendringene enn fattigere land i sør. Samtidig har rike land som Norge stort sett mer velfungerende institusjoner, et høyere utdanningsnivå og et mer variert næringsliv. Høyere inntektsnivå og fleksible arbeidsmarkeder gir større evne til å bære omstillingskostnader på veien til et lavutslippssamfunn.»<sup>5</sup>

Det er gjort flere forsøk på å tallfeste de økonomiske virkningene av klimaendringer, men usikkerheten er stor, særlig for scenarier med høy global temperaturøkning. Slike beregninger

<sup>4</sup> Se NOU 2018: 17 s. 31 og utover for en utdyping.

<sup>5</sup> NOU 2018: 17 Klimarisiko og norsk økonomi, s. 18.

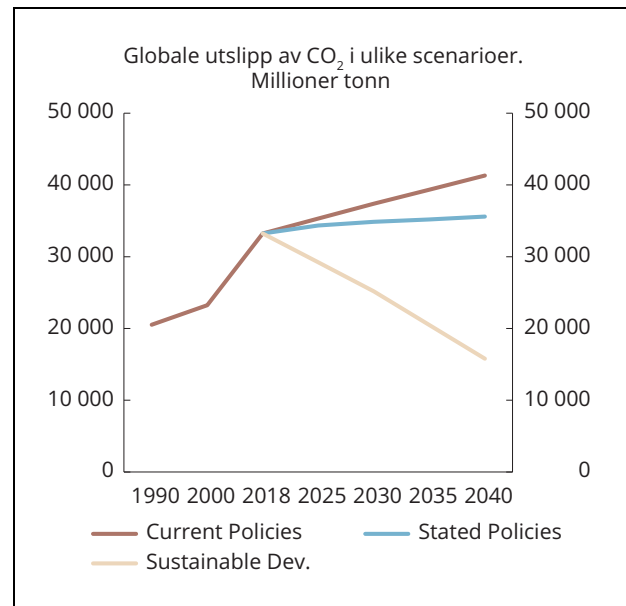
favner ofte ikke over alle konsekvensene, som skader på økosystemer og tap av økosystemtjenester. Beregningene undervurderer i så fall konsekvensene av global oppvarming.

### 18.3 Internasjonalt klimaarbeid – FNs klimakonvensjon og Parisavtalen

Det internasjonale klimasamarbeidet er forankret i FNs klimakonvensjon. Konvensjonen har som formål å stabilisere konsentrasjonen av klimagasser i atmosfæren på et nivå som er lavt nok til å hindre farlig, menneskeskapt påvirkning av jordens klima. I 2015 ble nær alle verdens land enige om Parisavtalen som en del av arbeidet med å gjennomføre klimakonvensjonen. Ambisjonen i avtalen er å holde gjennomsnittlig temperaturøkning godt under 2 grader sammenliknet med førindustrielt nivå, og tilstrebe å begrense temperaturøkningen til 1,5 grader. For å nå dette er det i avtalen definert et mål der de globale utslippene av klimagasser skal nå toppunktet så snart som mulig og deretter reduseres raskt. Det siktes mot å oppnå balanse mellom menneskeskapt utslipp og opptak av klimagasser – såkalt klimanøytralitet – i løpet av andre halvdel av dette århundret. Avtalen retter seg mot stater, og statene velger selv hvordan de fordeler byrdene mellom ulike sektorer og bransjer.

Målet om å begrense til 1,5 grader vil ifølge FNs klimapanel kreve at utslippene av klimagasser må reduseres med 40–50 prosent innen 2030 sammenliknet med 2010, og før 2050 må det være nær balanse mellom utslipp og opptak av klimagasser. En slik utvikling vil kreve rask og omfattende omstilling i alle land og alle sektorer.<sup>6</sup> Ifølge det Internasjonale Energibyrådet (IEA) kan rundt to tredeler av den reduksjonen i utslipp som er nødvendig fram mot 2040 i hovedsak oppnås gjennom redusert bruk av kull brukt til kraftproduksjon og oppvarming. Forbruket av kull vil i 2040 da kunne være 60 prosent lavere enn i 2018, samtidig som kraft fra vind og sol vil kunne utgjøre ni ganger dagens nivå. Også andre fossile energikilder reduseres i perioden, men ikke like mye. Transportsektoren bidrar ifølge IEAs framskrivninger med 18 prosent av nødvendig reduksjon.

FNs klimapanel anslår at nesten en firedel av de globale utslippene av klimagasser kommer fra jordbruk, avskoging og annen arealbruk. Reduserte utslipp fra disse sektorene ville derfor



Figur 18.2 Utslipp av klimagasser i ulike scenarier

Kilde: World Energy Outlook 2019, IEA.

bidra til å nå målet i Parisavtalen. En rapport fra Havpanelet<sup>7</sup> peker på at utvikling og utplassering av havvindmøller og effektivisering og elektrifisering av skipsfart, fiske og oppdrett vil kunne bidra med om lag en femdel av nødvendige utslippsreduksjoner for å nå Parisavtalens temperaturmål.

Figur 18.2 viser utviklingen av CO<sub>2</sub>-utslipp i ulike scenarier som IEA har utarbeidet. I scenarieret «sustainable development» antas det at Parisavtalen nås, og forventet global oppvarming begrenses til to grader. Som figuren viser, krever også det betydelige kutt.

Parisavtalen er basert på at de enkelte landene melder inn nødvendige nasjonale bidrag til utslippsreduksjoner, og at disse følges opp. Avtalen forplikter i utgangspunktet ikke det enkelte land til bestemte utslippsmål. Avtalen skiller ikke mellom industriland og utviklingsland, men sier at industriland fortsatt bør gå foran ved å påta seg absolutte utslippsmål som dekker hele økonomien. Landenes bidrag er forskjellige, der noen har mål om bestemte utslippsreduksjoner innen 2030, mens andre har mål om å redusere utslippsintensiteten eller andelen fossile kilder i energiforsyningen. En del av de innmeldte bidragene er videre betinget, for eksempel av at også andre land innfører en ambisiøs politikk eller at landene får tilgang til teknisk og finansiell støtte.

<sup>6</sup> IPCC; Special report on Global Warming of 1.5 °C (2018).

<sup>7</sup> UN High Level Panel for A Sustainable Ocean Economy.

De nasjonale bidragene som er rapportert, er ikke tilstrekkelige til å redusere de samlede utslippene i tråd med Parisavtalens mål. Ifølge FNs miljøprogram svarer de innmeldte nasjonale bidragene til vel 30 prosent av de reduksjonene som er nødvendige for å begrense temperaturøkningen til 2 grader, og under 20 prosent av det som må til for å begrense temperaturøkningen til 1,5 grader.<sup>8</sup>

## 18.4 Prising av utslipp og EUs kvotehandelssystem

I et marked som er uregulert er bruken av naturen underpriset eller gratis. De som forurenser eller på andre måter forringer naturen, stilles dermed ikke overfor de reelle kostnadene som virksomheten påfører samfunnet. Det fører til overforbruk og overbelastning av naturressurser det er knapphet på.

Klimaproblemet har med andre ord sammenheng med at de som slipper ut klimagasser, ikke betaler for virkningene utslippene har på klimaet. Hvis det settes en pris på utslipp av klimagasser, vil utslipper måtte avveie nytten av å bruke ressursene mot kostnadene dette har for samfunnet. Når det koster å slippe ut klimagasser, vil det dessuten være mer lønnsomt å utvikle ny og mer klimavennlig teknologi. Det kan eventuelt gjøres i kombinasjon med andre former for reguleringer eller økonomisk støtte.

En pris på utslipp av CO<sub>2</sub> kan oppnås enten ved at det innføres en skatt på utslippene, eller gjennom et system med kvantitative reguleringer av tillatte utslipp og der det er mulig for aktører å handle utslippstillatelser med hverandre. I teorien er disse to tilnærmingene ekvivalente; mengden karbon som tillates å bli sluppet ut, kan fastsettes slik at kvotene handles til samme pris som en tilsvarende skattesats. I den virkelige verden vil det likevel være usikkerhet om hvor store reduksjoner en gitt skattesats vil gi. I tillegg kan styringsmessige og politiske hensyn tale for det ene eller andre systemet.

I 2019 var bare om lag 13 prosent av verdens utslipp stilt overfor en direkte pris på utslipp i form av kvoteplikt eller avgift, og mange land subsidierer til og med bruk av fossil brensel.<sup>9</sup> Dagens pris på utslipp må derfor økes betydelig for å nå målene i Parisavtalen. Det er likevel stor usikker-

het om hvor høy prisen må være. Det vil blant annet avhenge av hvor raskt verden vil klare å utvikle nye og mer klimavennlige teknologier.

EU fører en ambisiøs klimapolitikk i dette bildet. Norge tar del i EUs klimarammeverk. Gjennom EØS-avtalen har Norge deltatt i EUs kvotesystem (EU ETS) siden 2008, se boks 18.1. EUs kvotesystem reflekterer at samarbeid om utslippsreduksjoner gjør det mulig å redusere utslippene mer enn om land går alene.

EUs klimarammeverk er også en sentral referanse for klimakriteriet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse, se omtale nedenfor.

Ikke-kvotepiktige utslipp består i hovedsak av utslipp fra transport og oppvarming av bygg, i tillegg til utslipp fra jordbruk, avfall og flere mindre kilder. Også for disse sektorene settes det mål om utslippsreduksjoner som vil bli bindende.<sup>10</sup> Regelverket er fleksibelt blant annet ved at land som overoppyller sin forpliktelse, kan selge overskuddet av utslippsreduksjoner til andre land.

### *European Green Deal*

EU Kommisjonen la i desember 2019 fram et lovforslag om en «European Green Deal», se også kapittel 6. Forslaget ble lagt fram for Europaparlamentet 4. mars 2020 og består av et stort antall tiltak som skal gjøre EU klimanøytralt innen 2050. Tiltakene vil omfatte blant annet satsing på fornybar energi, nullutslippsløsninger i transport- og byggsektorene, bærekraftig landbruk og beskyttelse av biologisk mangfold. Dette vil også få betydning for de europeiske selskapene der SPU er investert.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> IMF Fiscal Monitor, (october 2019) <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/09/12/fiscal-monitor-october-2019>.

<sup>10</sup> Utenom kvotesystemet, består EUs rammeverk av en forordning om innsatsfordeling for ikke-kvotepiktige utslipp og et regelverk for bokføring av skog- og arealbruk. Hvert land får et mål om å redusere ikke-kvotepiktige utslipp med mellom 0 og 40 prosent innen 2030 sammenliknet med nivået i 2005. Norge deltar i avtalen med mål om 40 prosent kutt. Landenes utslippsmål vil i 2020 omgjøres til et bindende utslippsbudsjett for hvert av årene i perioden 2021–2030.

<sup>11</sup> I tillegg vil tiltakene under EUs handlingsplan for bærekraftig finans (action plan on sustainable finance), herunder EUs bærekraftsforordning, få stor betydning for europeiske selskaper og investorer. Forordningen vil definere hva som er bærekraftige investeringer. En ekspertgruppe arbeider med å utforme forslag til hva som kan klassifiseres som bærekraftig økonomisk aktivitet på ulike områder. Den europeiske sentralbanken har også nylig åpnet for høringsinnspill til utkast til veileder med forventinger til bankers håndtering av og rapportering om klimarisiko. Se nærmere omtale i kapittel 6.

<sup>8</sup> UNEP; Emissions Gap Report 2019. I løpet av høsten 2019 varslet flere land at de vil revidere eller forsterke sine mål under Parisavtalen.

### Boks 18.1 Det europeiske kvotehandelssystemet

Det europeiske kvotehandelssystemet (EU ETS) innebærer at det settes et tak på samlet utslipp i de sektorene som omfattes. Kvotene er omsettelige og kan spares. Bedriftene som er med i kvotesystemet og har fått tildelt kvoter, må årlig levere kvoter tilsvarende sine utslipp. Årlig utstedes nye kvoter etter en forhåndsbestemt regel. Disse auksjoneres eller tildeles vederlagsfritt til bedriftene. Antall nye kvoter som årlig utstedes, reduseres over tid, og i 2030 vil det være 43 prosent færre kvoter enn utslippene i 2005. Om nedtrappingen av kvotemengden fortsetter i samme takt etter 2030, vil antall kvoter som gjøres tilgjengelige for bedriftene, være 86 prosent lavere i 2050 enn utslippene i 2005. Kvotesystemet vil dermed tvinge fram store utslippsreduksjoner på felleseuropeisk nivå.

Hensikten med kvotesystemet er at utslipp skal reduseres der det koster minst. Bedrifter som deltar i EU ETS, blir stilt overfor valget om

å redusere egne utslipp eller kjøpe kvoter, uavhengig av hvor de er lokalisert.

Etter finanskrisen i 2008 og 2009 oppsto det et stort overskudd av kvoter i EU ETS, dvs. kvoter ut over det bedriftene trengte for å dekke sine utslipp det året. For å bidra til et mer balansert marked vedtok EU i 2018 en såkalt slette-mekanisme. Så lenge kvoteoverskuddet overstiger et gitt nivå, innebærer mekanismen at en andel av overskuddet slettes.

Innstramminger i kvotemarkedet har økt kostnadene ved å slippe ut CO<sub>2</sub>. Dette gir høyere produksjonskostnader for kraftverk som bruker fossile brensler, som olje, kull og gass, og øker kraftprisene i det europeiske markedet. Over tid forventes klimapolitikken å medføre en utfasing av kullkraften i mange europeiske land.

I Norge er blant annet petroleumssektoren, industrien og luftfarten omfattet av EU ETS.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Om lag halvparten av norske utslipp omfattes av EU ETS.

Kommisjonen skal kunne justere utslippsmålet hvert femte år. Kommissjonspresidenten har antydnet at målet om utslippskutt for 2030 kan bli strammet til, fra dagens mål på 40 prosent til rundt 50–55 prosent målt mot nivået i 1990.

Lovforslaget skal sikre lik gjennomføring i alle EU-land. Dersom loven blir godkjent, vil den få store konsekvenser for alle EU-landene. Det er ventet motstand mot lovforslaget fra land som er sterkt avhengige av fossile brensler i energiproduksjonen. Norge vil også trolig bli bundet av loven gjennom EØS-avtalen.

Green Deal inkluderer også en investeringsmekanisme som skal sørge for en rettferdig og solidarisk overgang til det grønne skiftet. Mekanismen består av et investeringsfond som over de neste ti årene vil investere 1000 mrd. euro i grønn teknologi og grønt næringsliv. De ulike tiltakene skal konkretiseres nærmere i løpet av 2020 og må deretter bli godkjent av både Europaparlamentet og Rådet.

#### *Den norske klimaloven*

Den norske klimaloven trådte i kraft i januar i 2018 og innebærer at vedtatte klimamål for 2030 og 2050 er lovfestet. Klimamålet er at utslipp av

klimagasser i 2030 reduseres med minst 40 prosent fra referanseåret 1990 og at Norge skal bli et lavutslippssamfunn i 2050, i tråd med Parisavtalen. For å fremme omstilling til et lavutslippssamfunn skal regjeringen i 2020 og deretter hvert femte år legge fram for Stortinget oppdaterte klimamål, i tillegg til å årlig redegjøre for gjennomføringen. SPU er ikke omfattet av den norske klimaloven.

### 18.5 Betydningen av klimarisiko i finansielle investeringer

Det er stor usikkerhet om hvilke konsekvenser klimaendringer vil ha for selskaper, industrier og markeder, og dermed også hvilken finansiell risiko det vil ha for investorer. Både fysisk risiko og overgangsrisiko kan påvirke selskaper og deres evne til inntjening. En reduksjon i verdens samlede utslipp i tråd med Parisavtalen vil ha stor betydning for selskaper og den økonomiske utviklingen framover. Dette vil imidlertid kreve betydelige tiltak på flere områder, både i klimapolitikken, teknologisk og på investeringsiden. Tidlig og gradvis overgang til lavere klimarelaterte utslipp vil medføre økte kostnader på kort sikt, men alternativet kan være en brå og mye dyrere tilpasning



senere. Omfang og type klimapolitiske tiltak og teknologiutvikling vil påvirke disse risikofaktorene, og også forholdet mellom dem. Utfallsrommet er stort og krevende å anslå.

Omstillingen til et lavutslippssamfunn vil kreve store investeringer, og en stor andel av investeringene kan kanaliseres gjennom finansmarkedene. I velfungerende kapitalmarkeder vil kapitalen fordeles til de investeringsprosjektene og selskapene som gir høyest forventet risikojustert avkastning. Mangel på tilgjengelig og relevant informasjon om hvilken klimarisiko selskapene står overfor, betyr imidlertid at det er vanskelig for markedet å prise denne type risiko. Det kan føre til at markedene ikke nødvendigvis fordeler kapitalen til de virksomhetene som er best rustet for å tåle klimarisiko, eller dit muligheten for bærekraftig verdiskaping er størst.

For at finansmarkedene skal kunne bidra til omstilling og et samfunn med lavere utslipp av klimagasser på en effektiv og god måte, må aktørene ha kunnskap og informasjon om både risiko og muligheter som følger av endringer i klima, klimapolitikk og ny teknologi. Klimariskoutvalget skriver at manglende informasjon hemmer finansmarkedene og gir høyere klimarisiko, og videre at feilprising av klimarisiko og feilallokering av kapital kan øke risikoen for finansiell ustabilitet på lang sikt.

Det er en økende interesse blant aktører i finansmarkedene for ansvarlig forretningsdrift og kunnskap om sammenhengen mellom lønnsomhet og bærekraft, og hva dette betyr for deres virksomhet. De senere årene er det igangsatt flere initiativer som skal legge til rette for mer velinformerte investeringsbeslutninger. Det inkluderer blant annet rammeverk som skal sikre mer sammenliknbar rapportering om hvilken risiko klimaendringer og endret klimapolitikk utgjør for selskapers forretningsmodeller.

## 18.6 Hensynet til klima i forvaltningen av SPU

### 18.6.1 Norges Banks integrering av klimarisiko i investeringsbeslutninger

Norges Bank håndterer klimarisiko innenfor rammen av forvaltningsmandatet. Sammensetningen av fondet følger i stor grad av referanseindeksen. Norges Bank viser i brev 26. november 2019 til Finansdepartementet at en bredt diversifisert og markedsvektet portefølje som SPU, som utgangspunkt vil ha om lag samme finansielle klimarisiko som de underliggende markedene og bransjene

det investeres i. Norges Bank søker å identifisere investeringsmuligheter og redusere fondets eksponering mot uakseptabel risiko. Et element i dette arbeidet er å integrere hensynet til bærekraft og klimarisiko i investeringsbeslutningene, både for aksjer, obligasjoner og unotert eiendom.<sup>12</sup>

#### *Investeringer i aksjer og selskapsobligasjoner*

Banken skriver i brevet at innenfor enkelte sektorer i aksjeporteføljen, slik som kraftproduksjon, gruvedrift og annen tungindustri, transport og olje- og gassektoren, er utviklingen av klimaregulering og ny teknologi sentrale faktorer ved vurderingen av selskapenes framtidige inntjening. De samme hensynene vil være relevante for investeringer i selskapsobligasjoner. Banken uttaler videre at hensynet til en bærekraftig utvikling vurderes løpende av porteføljeforvaltere som en integrert del av investeringsbeslutningene og at dette er reflektert i forvaltningsmandatene til både interne og eksterne forvaltere.

Gitt fondets brede eksponering på tvers av land og sektorer, vil en vesentlig del av fondet være investert i selskaper med miljørelatert virksomhet, uavhengig av kravet om at banken skal etablere særskilte miljørelaterte investeringsmandater, jf. omtale nedenfor. I meldingen om fondet for 2019 vises det til at ved utgangen av juli 2018 var rundt seks prosent av selskapene i fondets referanseindeks for aksjer klassifisert som miljørelatert. Obligasjonene som inngår i MSCI Bloomberg Green Bond Index utgjorde på samme tidspunkt 0,3 prosent av fondets referanseindeks for obligasjoner. Samlet tilsvarte dette om lag 340 mrd. kroner.

#### *Statsobligasjoner*

Banken har utviklet et rammeverk for systematiske vurderinger av investeringsrisiko og operasjonell risiko for utstedere av statsobligasjoner, som blant annet omfatter vurderinger av miljøfaktorer, herunder eksponering for klimaendringer og utslippsintensitet.

#### *Unotert eiendom*

For unotert eiendom gjøres det grundige undersøkelser og analyser i forkant av investeringene. Slike analyser inkluderer blant annet vurderinger av hvordan eiendommen kan eksponere fondet for fysisk risiko og overgangsrisiko.

<sup>12</sup> Se brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 26.11.2019.

### *Miljømandatene og unotert infrastruktur for fornybar energi*

I samsvar med forvaltningsmandatet investerer banken mellom 30 og 120 milliarder kroner i særskilte miljørelaterte mandater. Mandatene ble opprettet i 2010 i etterkant av evalueringen av de etiske retningslinjene som et særskilt investeringsprogram rettet mot miljøvennlig aktivitet eller teknologi.<sup>13</sup>

Ved opprettelsen ble det lagt opp til at mandatene over tid skulle utgjøre 20 mrd. kroner. I 2012 ble rammen i mandatet tallfestet til 20–30 mrd. kroner. Denne er senere økt tre ganger, sist i 2019 i forbindelse med at det i forvaltningsmandatet ble åpnet opp for at fondet kan investere i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor miljømandatene.

Forvaltningen av de særskilte mandatene er en del av bankens aktive forvaltning. Det innebærer at investeringene måles mot referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt og trekker dermed på rammen for avvik fra denne.

I forvaltningsmandatet stilles det krav om at de miljørelaterte investeringsmandatene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vannteknologi og miljørelaterte tjenester som håndtering av avfall og forurensning mv. Norges Bank kategoriserer de miljørelaterte investeringene som investeringer i lavutslippsenergi og alternative drivstoff, ren energi- og energieffektiviseringsteknologi og teknologier tilknyttet naturressursforvaltning. Banken har videre bestemt at mandatene ikke skal investeres i olje- og gassprodusenter, kullselskaper og gruveselskaper.

Hva som er et miljørelatert selskap er ikke entydig. Mulighetsområdet for slike investeringer består av både store konglomerater med en liten andel miljørelatert virksomhet og mer rendyrkede miljøelskaper i ulike sektorer. For å inkludere et selskap i investeringsuniverset for miljømandatene, legger Norges Bank til grunn at minst 20 prosent av selskapets virksomhet må falle inn under én eller flere av hovedsegmentene banken har definert som miljørelaterte.

Departementet har fastsatt særskilte rapporteringskrav for miljømandatene, som omfatter omfang, strategi og type aktiva. Norges Bank rapporterer om forvaltningen av miljømandatene i den årlige rapporten om den ansvarlige forvaltningen.

I rapporteringen angis blant annet investert beløp ved utgangen av året fordelt på aksjer og obligasjoner, samt oppnådd avkastning av de miljørelaterte aksjemandatene. Banken rapporterer i tillegg om de ti største eksponeringene i miljømandatene innenfor de ulike kategoriene nevnt over.

Ved utgangen av 2019 var markedsverdien av investeringene 79,4 mrd. kroner, fordelt med 62,3 mrd. kroner i noterte aksjer og 17,1 mrd. kroner i grønne obligasjoner.

### *Risikobaserte nedsalg*

Norges Bank har siden 2012 solgt seg ned i 282 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til selskapsstyring og bærekraft. Dette er selskaper som Norges Bank mener driver virksomheten sin på en måte som banken anser for ikke å være bærekraftig, og som kan føre til negative finansielle konsekvenser for fondet. Banken offentliggjør ikke hvilke selskaper det gjelder, men er åpne om kriteriene som ligger til grunn for beslutningene i den årlige rapporten om ansvarlig forvaltning.

I brevet om klimarisiko peker banken på at selskaper med virksomhet eller verdikjede som har særskilt store klimagassutslipp, kan være eksponert for betydelig overgangsrisiko. Banken har i perioden fra 2012 til 2019 gjennomført risikobaserte nedsalg i 170 selskaper basert på vurderinger av klimarisiko. Dette dreier seg i hovedsak om relativt små selskaper som har særlige høye utslipp av klimagasser eller som bidrar til avskoging.

## **18.6.2 Norges Banks arbeid med klimarisiko i den ansvarlige forvaltningen**

### *Risikoovervåking*

Norges Bank overvåker risikoen knyttet til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i land, bransjer og selskaper der fondet er investert. Norges Bank skriver at banken arbeider med «å utvikle vår forståelse av mulige sammenhenger mellom bærekraft, risiko og avkastning» og at det kan gi «... en bedre forståelse av risikoer og muligheter i våre investeringer». Banken har på denne bakgrunn etablert «omfattende databaser med bærekraftdata som dekker en rekke faktorer på land-, bransje- og selskapsnivå.»

Norges Bank har analysert porteføljens karbonavtrykk siden 2015, og rapporterer blant annet om klimagassutslippene fra selskapene fondet investerer i, med utgangspunkt i utslippsinformasjon rapportert direkte av selskapene eller bereg-

<sup>13</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008, s. 62.

ninger fra tredjeparter der selskapene selv ikke rapporterer tilstrekkelig. Banken peker på at begrenset tilgang til gode og relevante data er en generell utfordring. Beregningene av porteføljens karbonavtrykk følger anbefalingene for kapitalforvaltere fra arbeidsgruppen for klimarelatert finansiell rapportering (TCFD).<sup>14</sup> I tillegg til totale utslipp beregner banken antall tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter per million amerikanske dollar i omsetning, som angir utslippsintensitet.

Banken skriver i brev 26. november 2019 til departementet at den benytter *scenarioanalyser* for å bedre sin forståelse av hvordan klimarisiko kan påvirke enkeltelskaper og fondets portefølje. Slike analyser kan bidra til å belyse både fysisk risiko og overgangsrisiko i porteføljen, men vil samtidig være beheftet med stor grad av usikkerhet ved at en må basere seg på klimamodeller, forventninger om teknologisk utvikling og mulige regulatoriske endringer. Scenarioanalysene kan bidra til å illustrere ulike utfallsrom, men er ikke uttrykk for prediksjoner om framtiden. Banken arbeider med å utvikle flere metodiske verktøy for klimascenarioer for å forstå bedre hvor og hvordan klimarisiko i ulike scenarioer kan påvirke enkeltelskaper og porteføljen som helhet. Foreløpige analyser viser at enkelte selskaper i sektorer som industri, energi, råvarer, forsyning og forbruksvarer vil kunne få finansielle utfordringer som følge av framtidig karbonprising.

Norges Bank peker videre i sitt brev på at fondets noterte eiendomsinvesteringer er direkte eksponert for klimarisiko. Det gjelder både fysisk risiko og overgangsrisiko. Eksponeringen mot disse risikoene påvirkes hovedsakelig av eiendommenes beliggenhet og om byggetekniske løsninger og drift gjør disse godt rustet i møte med klimaendringer og forventede regulatoriske tiltak. Fondet er også eksponert for markedsrisiko knyttet til fallende etterspørsel etter bygg uten grønne kvaliteter og energieffektiv drift.

### Standardsetting

Norges Bank skriver i brevet 26. november 2019 til departementet at arbeidet med standardsetting innebærer at banken aktivt bidrar til videreutvikling av markedsstandarder om bærekraftig utvikling og velfungerende markeder. Som ledd i dette

arbeidet støtter banken utviklingen av *bedre standarder for rapportering om bærekraft og klimarisiko*.

Norges Bank har gjennom de siste årene bidratt med innspill til flere initiativer, blant annet til CDPs utvikling av rapporteringsstandarder for miljøforhold og klimaendringer. Banken har videre gitt innspill til TCFD i utarbeidelsen av et overordnet rammeverk for rapportering av klimarisiko, og til SASBs utvikling av standarder for rapportering av bærekraft. Siden 2018 har banken støttet Transition Pathway Initiative som utvikler verktøy for analyse og måling av overgangsrisiko i ulike sektorer. Banken er videre medlem av en arbeidsgruppe i regi av Better Buildings Partnership i Storbritannia som fokuserer på klimatilpassning i eiendomssektoren, og da spesielt fysisk klimarisiko.

For å oppnå forutsigbarhet og et prinsipielt utgangspunkt for eierskapsarbeidet, publiserer Norges Bank *forventningsdokumenter* rettet mot selskapene i porteføljen. Forventningene dekker i dag blant annet klimaendringer og avskoging. I forventningsdokumentet om klimaendringer gir banken uttrykk for at klimaendringer på sikt vil påvirke de fleste næringer og markeder. Banken forventer at selskaper vurderer klimarisiko i sin virksomhet og planlegger for relevante klimaføreløp. Banken viser til tiltak som risikotilpassning og risikoreduksjon, for eksempel økt energi- og resurseffektivitet, bruk av mindre karbonintensive råstoffer, optimalisering av logistikk og distribusjon, landskapsvern, omstilling av virksomhet og andre tiltak som kan gjøre virksomheten mer robust mot klimaendringer. Videre fremmer banken rapportering om klimarisiko og åpenhet rundt kontakt med regulerende myndigheter om klimalovgivning.

Forventningene om klimarisikohåndtering ble sist oppdatert i 2018. Blant annet ble bankens holdning til bankenes rolle i finansieringen av kullvirksomhet tydeliggjort. Banken forventer at selskaper som fortsatt bidrar med kullfinansiering er åpne om retningslinjene de har for utlån, og vurderingene de gjør for de gir nye lånetilsagn. Banken ber også om informasjon om andre utlån til virksomhet innen fossilt brennstoff, for eksempel utvinning, infrastruktur og kraftverk. Samtidig ber banken om informasjon om utlån til fornybar energi og andre klimarelaterte muligheter og utviklingsprosjekter. Det gir banken et utgangspunkt for å vurdere hvor utsatt bankene er for overgangsrisiko. Banken ber også om rapportering av fysisk risiko, og uttrykker forventninger til

<sup>14</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) er en arbeidsgruppe nedsatt av Rådet for finansiell stabilitet (Financial Stability Board). Arbeidsgruppen la fram sine anbefalinger sommeren 2017 og har siden publisert til statusrapporter for implementeringen av anbefalingene.

at selskaper rapporterer om eiendeler og anlegg, herunder beliggenhet og teknisk informasjon.

### *Forskning*

Norges Bank fremmer forskning som kan støtte opp under forståelsen av hvordan hensynet til bærekraft og klimarisiko kan påvirke finansiell risiko og avkastning. Temaer som blir belyst, er blant annet effektiv utøvelse av eierskap og finansielle konsekvenser av klimaendringer.

I 2015 tok Norges Bank initiativ til forskning for å belyse den langsiktige risikoen av klimaendringer for finansielle investorer. Banken ga økonomisk støtte til den første vitenskapelige konferansen om eiendeler som kan få lavere verdi som følge av klimaendringer (såkalte strandede eiendeler). Konferansen ble arrangert ved universitetet i Oxford. Senere støttet banken utarbeidelsen av en rapport<sup>15</sup> om ulike risikofaktorer for selskaper innen kullbasert virksomhet. Analysen inkluderte en framoverskuende vurdering av miljørelatert risiko for kullselskaper, herunder pricing av klimagassutslipp og teknologiske endringer.

Banken har siden 2017 støttet et forskningsprosjekt ved New York University Stern School of Business (NYU Stern) om de finansielle konsekvensene av klimaendringene. Prosjektet ser på metoder for å måle og modellere miljørisiko og hvordan man kan bruke moderne risikostyringsmetoder for å ta hensyn til klimarisiko ved sammensetning av investeringsporteføljer.

Banken ga i perioden 2017 til 2019 støtte til Columbia University i New York for å drive forskning på klimaendringer og effektive kapitalmarkeder. Målet er å bidra til at flere ledende finansforskere ser på klimaspørsmål.<sup>16</sup>

### *Eierskapsutøvelse*

Selskapsdialog er et viktig virkemiddel i Norges Banks arbeid med klimaendringer i forvaltningen av SPU. Banken stemmer også på generalforsamlinger. I eierskapsdialogen prioriterer Norges Bank forhold ved selskapsstyring og bærekraft som kan ha innvirkning på fondets avkastning over tid. Avskogingsrisiko og overgangsrisiko for skipsfart, sement- og bilbransjen er blant flere eksempler på forhold som ble tatt opp i 2019.

<sup>15</sup> Rapporten ble utarbeidet av Smith School of Enterprise and the Environment ved universitetet i Oxford.

<sup>16</sup> Prosjektet munnet ut i en spesialutgave av Review of Financial Studies om klimafinans i mars 2020.

Klimaendringer ble tatt opp i møter med 422 selskaper i 2019, tilsvarende snaut 20 prosent av aksjeporteføljens verdi.<sup>17</sup>

Banken legger vekt på å fremme selskapenes rapportering om bærekraft. God rapportering gir informasjon om selskapene som kan fremme markedenes evne til å prise bærekraftrelaterte risikoer og muligheter og å bidra til bedre selskapspraksis over tid. Banken har i flere år særlig fulgt utviklingen i hvordan selskaper rapporterer om klimaendringer, vannforvaltning og barns rettigheter.

Norges Bank samarbeider med selskaper, investorer og andre interessenter gjennom industriinitiativer. Initiativene bidrar ifølge banken til å fremme ansvarlig virksomhet, utviklingen av standarder og tilgang til bedre informasjon. Innen klimaområdet har banken ledet eller deltatt i initiativer om blant annet tropisk avskoging i leverandørkjeder i samarbeid med CDP og om klimarapportering for investorer i samarbeid med UNEP-FI.

### **18.6.3 Kullkriteriet og klimakriteriet i retningslinjene for observasjon og utelukkelse**

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse inneholder i dag to kriterier som er knyttet til klima; det produktbaserte kullkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet:

#### *Kullkriteriet*

«§ 2. Kriterier for produktbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

... (2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- a) får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- b) baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c) utvinner mer enn 20 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d) har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

(3) I vurderingen etter annet ledd skal det også legges vekt på framoverskuende vurderinger, herunder av eventuelle planer som vil endre nivået på utvinning av eller kraftkapasiteten knyttet til termisk kull, redusere inntekts- eller

<sup>17</sup> Ansvarlig forvaltning 2019, s. 43.

virksomhetsandelen knyttet til termisk kull og/eller øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder.

(4) Råd og beslutninger om utelukkelse av selskaper basert på annet og tredje ledd skal ikke omfatte et selskaps grønne obligasjoner der disse er anerkjent gjennom inkludering på angitte indekser for slike obligasjoner eller verifisert av anerkjent tredjepart.»

#### Klimakriteriet

«§ 3. Kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper

Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for:

d) handlinger eller unnlatelser som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser»

De to kriteriene ble innført i 2016. Kullkriteriets relative terskler ble i 2019 supplert med absolutte terskler og departementet kom med en klargjøring av klimakriteriet i 2019, se Meld. St. 20 (2018–2019) for begge forhold.

#### Utelukkelse som virkemiddel for å håndtere klimaspørsmål vurdert av ekspertgruppe i 2014

Finansdepartementet oppnevnte i 2014 en ekspertgruppe for å vurdere SPUs investeringer i kull- og petroleumsselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper.<sup>18</sup> Ekspertgruppen ble blant annet bedt om å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumsselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse for å håndtere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid.

Ekspertgruppen viste til at en overgang til en «lavkarbonøkonomi» ikke ville skje over natten og at fossile energikilder ville forbli en del av energisammensetningen i mange tiår framover, også i et scenario med bærekraftige utslippsnivåer innenfor togradersmålet. Gruppen mente på denne bakgrunn at energiproduksjon, energikonsum eller CO<sub>2</sub>-utslipp fra selskaper innen fossil energi ikke i seg selv kunne sies å være i strid med generelt aksepterte etiske normer. Det var ifølge gruppen

dessuten vanskelig å se hvordan et altomfattende kriterium for utelukkelse av fossil energi kunne være i samsvar med annen norsk politikk og andre norske forpliktelser, herunder statens egne investeringer i både kull- og petroleumsutvinning.

Gruppen foreslo på denne bakgrunn ikke et produktbasert kriterium for utelukkelse av alle petroleumsselskaper eller alle kullselskaper fra SPU. Ekspertgruppen trodde det verken ville være bedre for klimaet eller for fondet om disse aksjene ble solgt til andre investorer som etter all sannsynlighet ville ha mindre ambisiøse eierskapsstrategier enn SPU.

Gruppen mente likevel at det burde kunne forventes at selskapene i fondets portefølje oppfyller visse minimumsstandarder for hvordan deres virksomhet påvirker klimaet, og anbefalte at det i retningslinjene for observasjon og utelukkelse ble tatt inn et kriterium om at selskaper kan utelukkes der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for «*handlinger eller unnlatelser som på et samlet selskapsnivå fører til alvorlig skade på klimaet.*»

Ekspertgruppen foreslo at tolkningen og anvendelsen av kriteriet ble overlatt til Etikkrådet, men anbefalte at følgende elementer ble tillagt vekt:

- Det gjeldende prinsippet om at det bare var de verste bruddene som ble omfattet, burde gjelde også for klimakriteriet. Terskelen for utelukkelse burde derfor være høy.
- I vurderingen av alvorlighetsgrad, burde Etikkrådet legge vekt på utslippsintensitet, og ikke nødvendigvis på absolutte utslipp.
- Etikkrådet burde ha en mer helhetlig tilnærming til et selskaps virksomhet enn det som hadde vært tilfellet ved anvendelsen av andre etiske kriterier.
- Det burde tas hensyn til at virksomheter kunne utlikne utslipp ved for eksempel handel med kvoter.
- Vurderingene burde være framoverskuende.
- Opplysninger om at et selskap motarbeider arbeid for reduksjon av utslipp, for eksempel gjennom lobbyvirksomhet, kunne være et element i vurderingene.

Gruppen skrev at hvilken sektor klimagassutslippene kommer fra, var irrelevant, men de antok at Etikkrådet av praktiske grunner vil rette søkelyset mot selskaper innen bransjer med betydelige absolutte utslippsnivåer.

Ekspertgruppen anså videre at *eierskapsutøvelse* var det primære virkemiddelet for å håndtere risiko knyttet til klimaendringer. Gruppen foreslo

<sup>18</sup> Ekspertgruppen, som ble ledet av Martin Skancke, overleverte følgende rapport: [https://www.regjeringen.no/contentassets/d1d5b995b88e4b3281b4cc027b80f64b/expert-group\\_report.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/d1d5b995b88e4b3281b4cc027b80f64b/expert-group_report.pdf).

at Norges Bank først og fremst burde styrke sin eierskapsutøvelse gjennom ytterligere dialog med både selskaper, myndigheter, organisasjoner og andre investorer. Banken burde i denne sammenhengen støtte internasjonale anstrengelser for å komme til enighet om klimapolitikk og karbonprising. Banken burde videre legge vekt på åpenhet i sin rapportering om klimarisiko og om resultater fra eierskapsarbeidet.

Ekspertgruppen pekte på at en integrert kjede av virkemidler var særlig hensiktsmessig innen dette området som innbefattet både økonomiske og etiske aspekter. Gruppen understreket at det var behov for god koordinering og informasjonsutveksling mellom Norges Bank og Etikkrådet.

Gruppen understreket at hovedformålet med utelukkelsesmekanismen fortsatt burde være å unngå investeringer i selskaper som medvirket til uetisk virksomhet, og at hovedformålet med eierskapsutøvelsen burde være å sikre de langsiktige økonomiske resultatene til fondet. De la vekt på at Norges Bank ikke burde ha som oppgave å avveie klimahensyn mot målet om høyest mulig avkastning. Det ville gjøre det vanskelig å vurdere om forvalter leverer gode resultater på noen av områdene. SPU burde ikke være et klimapolitisk verktøy utover det som er forenlig med fondets finansielle målsetting.

#### *Innføring av et klimakriterium og et kullkriterium i 2016*

I Meld. St. 21 (2014–2015) støttet departementet ekspertgruppens vurderinger.<sup>19</sup> I sin innstilling til meldingen uttalte likevel finanskomiteen at det er etiske aspekter ved virksomheten til en del kull-selskaper innen både gruvedrift og kraftproduksjon, og at det derfor «er hensiktsmessig med et eget produktbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse knyttet til slike selskaper», se Innst. 290 S (2014–2015).<sup>20</sup>

Det atferdsbaserte klimakriteriet ble innført med virkning fra 1. januar 2016, i all hovedsak slik ekspertgruppen foreslo. Kriteriet innebar at observasjon eller utelukkelse kunne besluttes for selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for «handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser». Departementet skrev blant annet at kriteriet ville være dynamisk i sin natur og uav-

hengig av bransje eller sektor eller type klimagass. Kriteriet burde fange opp at normene vil kunne utvikle seg over tid, i tråd med blant annet endringer innen energiproduksjon og den teknologiske utviklingen. Det må være en forbindelse mellom et selskaps handlinger eller unnlater og utslippene av klimagasser. Vurderingene skulle som for øvrige atferdsbaserte kriterier være framoverskuende, og terskelen skulle være høy.

Det produktbaserte kullkriteriet ble, i tråd med finanskomiteens innstilling, fastsatt med virkning én måned senere, den 1. februar 2016.<sup>21</sup> Kriteriet ble formulert slik at det omfattet gruveselskaper og kraftprodusenter som får 30 prosent eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserte 30 prosent eller mer av sin virksomhet på termisk kull.

Til forskjell fra øvrige produktkriterier er kriteriet formulert som et «kan»-kriterium, og selskaper som blir vurdert etter dette kriteriet skal kunne settes til observasjon. Hensikten er å gi nødvendig rom for skjønn til at vurderingene skal være framoverskuende, at det skal legges vekt på en kjede av virkemidler og at kriteriet skal vurderes opp mot andre mulige tiltak fra Norges Bank. For dette kriteriet kan Norges Bank ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet.

#### *Det atferdsbaserte klimakriteriet presiseres i 2019*

Etikkrådet og Norges Bank ga i brev til Finansdepartementet uttrykk for at klimakriteriet var krevende å anvende og ba om en klargjøring fra departementet.<sup>22</sup> I Meld. St. 20 (2018–2019) kom departementet med en slik klargjøring.<sup>23</sup>

Departementet skrev blant annet at den etablerte, høye terskelen for utelukkelse av selskaper også skal gjelde for klimakriteriet. Kriteriet skal være dynamisk over tid, i tråd med blant annet endringer i energiproduksjon, teknologisk utvikling og i nasjonale og internasjonale klimarammeverk.

Det ble videre vist til at klimakriteriet ikke definerer produksjon av særskilte produkter som grovt uetisk i seg selv. Selskapers relative utslipp (utslippsintensitet) anses imidlertid som en konsekvens av atferd (handlinger eller unnlater). Det kan i noen tilfeller være relevant å vurdere atferden

<sup>19</sup> Meld. St. 21 (2014–2015) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014, s. 49.

<sup>20</sup> Innst. 290 S (2014–2015), s. 14.

<sup>21</sup> Se Meld. St. nr. 1 (2015–2016) Nasjonalbudsjettet 2016, s. 150–154 og Innst. 2 S (2015–2016), s. 16.

<sup>22</sup> <https://www.nbim.no/no/publikasjoner/brev-til-finansdepartementet/2018/retningslinjer-for-observasjon-og-utelukelse/>

<sup>23</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 96–103.

i lys av de valgene selskapet i praksis har stått overfor, blant annet tilgang til råvarer og teknologi, samt geografisk beliggenhet. Departementet slo videre fast at selskaper som vurderes for observasjon eller utelukkelse under kriteriet, må ha store absolutte utslipp, både aggregert og fra den typen produksjon som vurderes. Selskapet må videre ha vesentlig høyere utslippsintensitet enn selskaper det er naturlig å sammenlikne med. Videre ble det fastslått at det skal legges vekt på framoverskuende vurderinger der et sentralt element vil være om det foreligger konkrete og troverdige planer for hvordan utslippsintensiteten skal reduseres til et akseptabelt nivå innen rimelig tid.

Om betydningen av klimareguleringer skrev departementet blant annet: *«I mangel av internasjonale retningslinjer eller standarder på dette feltet, er det naturlig at EUs kvotesystem, som på bakgrunn av sine regler, etterlevelsme mekanismer, nedskaleringfaktor og kvotepriser kan sies å være et stramt klimarammeverk, legges til grunn som en norm eller sammenligningsgrunnlag ved vurderinger av rammeverket selskaper står overfor.»*

Departementet avsluttet med at *«Selskapers utslippsintensitet og framoverskuende vurderinger kan være det primære vurderingsgrunnlaget. I de tilfeller selskaper opptrer i tråd med lover og regler og omfattes av en stramt klimaregulering, som EUs kvotesystem, kan imidlertid ikke deres utslipp i seg selv sies å innebære en uakseptabel atferd. For slike selskaper må det derfor ligge ytterligere forhold til grunn for at atferden vurderes som uakseptabel under kriteriet.»*

Av slike ytterligere forhold ble det blant annet vist til flytting av produksjon med høy utslippsintensitet fra land med stramt klimarammeverk til land uten klimarammeverk («karbonlekkasje»), motarbeidelse eller omgåelse av klimarammeverk, mangelfull rapportering av klimagassutslipp, og eventuelle unnlaterelser for eksempel ved ikke å gi Etikkrådet tilstrekkelig informasjon.

*Det produktbaserte kullkriteriet utvides med absolutte terskler i 2019*

De relative tersklene for kullkriteriet ble i 2019 supplert med terskler for absolutt kullutvinning og kullkraftkapasitet, se Meld. St. 20 (2018–2019).<sup>24</sup> Endringen var en oppfølging av Stortingets anmodningsvedtak om å be regjeringen om *«å vurdere om dagens kriterier for utelukkelse av kullselskaper fra SPU er tilstrekkelige med tanke på*

<sup>24</sup> Meld. St. 20 (2018–2019) Statens pensjonsfond 2019, s. 96–97.

*å ekskludere selskaper med en betydelig kullrelatert virksomhet».*<sup>25</sup>

Departementet pekte i meldingen på at de relative tersklene tok utgangspunkt i hvor stor andel den kullrelaterte virksomheten for gruve-selskaper og kraftprodusenter utgjør av selskape-nes totale inntekter eller totale virksomhet. Kriteriet var dermed basert på relative størrelser, og ikke den absolutte størrelsen av den kullrelaterte virksomheten i et selskap. De relative tersklene var i tråd med finanskomiteens uttalelse om at kriteriet i utgangspunktet bør omfatte gruveselskaper og kraftprodusenter som har en vesentlig del av sin virksomhet knyttet til kull som brukes til energiformål, se Innst. 290 S (2014–2015). Videre presiserte finanskomiteen en terskelverdi på 30 prosent som vesentlig.

Departementet fant at de relative tersklene burde suppleres med absolutte terskler for å fange opp selskaper med omfattende kullrelatert virksomhet i absolutt forstand. Departementet viste videre til at analyser fra Norges Bank som viste at gjenværende kullrelatert virksomhet i fondet, både målt ved kullutvinning og kullkraftkapasitet, var konsentrert i et relativt lite antall selskaper. Fondet var ved utgangen av tredje kvartal 2019 investert i seks selskaper med en kullutvinning over 20 millioner tonn og to selskaper med en kullkraftkapasitet over 10 000 MW.

Departementet skrev i meldingen at det ville *«følge opp hvordan de absolutte tersklene fungerer, og i lys av dette vurdere eventuelle reduksjoner i disse terskelverdiene. Dersom karbonfangst og -lagring viser seg å være en kostnadseffektiv teknologi for å redusere utslipp fra kullkraftproduksjon på sikt, kan det være hensiktsmessig å se hen til dette i vurderingen av selskaper opp mot det produktbaserte kullkriteriet.»*

*Selskaper satt til observasjon eller utelukket under kriteriene*

Ved utgangen av 2019 var 69 selskaper utelukket fra SPU etter det produktbaserte kullkriteriet, og 14 selskaper var satt til observasjon.<sup>26</sup>

De første utelukkelsene etter klimakriteriet ble offentliggjort 12. mai 2020.<sup>27</sup> Fire selskaper ble da besluttet utelukket etter tilråding fra

<sup>25</sup> Innst. 370 S (2017–2018), s. 22, jf. Meld. St. 13 (2017–2018).

<sup>26</sup> Norges Bank vedlikeholder en liste over alle selskaper som er utelukket eller satt til observasjonen på bankens nettside, <https://www.nbim.no/no/oljefondet/ansvarlig-forvaltning/utelukkelse-av-selskaper/>. Når et selskap utelukkes går det ut av fondets investeringsunivers samtidig som referanseindeksen justeres.

### Boks 18.2 Utelukkelse etter klimakriteriet

Hovedstyret i Norges Bank besluttet 12. mai 2020 å utelukke selskapene *Canadian Natural Resources Limited*, *Cenovus Energy Inc.*, *Suncor Energy Inc.*, og *Imperial Oil Limited* etter klimakriteriet.

Alle fire er kanadiske selskaper som har en betydelig produksjon av olje fra oljesandressursene i Alberta, Canada. Produksjonen har ifølge Etikkrådet vesentlig høyere utslipp av klimagasser enn gjennomsnittet i verden, og ingen av dem har konkrete planer som rådet mener vil føre utslippene ned til dette nivået innen rimelig tid. Klimagassutslippet fra selskapene er ikke underlagt et reguleringsregime som er like

stramt som EU-ETS, og har en offentlig pålagt kostnad som er betydelig lavere enn tilsvarende utslipp i EU.

Etikkrådet avga tilråding om å utelukke selskapene første gang i 2017. Tilrådingene var blant de første som ble avgitt under klimakriteriet, og det var den gang noe uklare om anvendelsen av kriteriet. Etter en avklaring fra Finansdepartementet i juni 2019 ble tilrådingene avgitt på nytt 7. november 2019 med mindre justeringer, særlig knyttet til hva slags reguleringsregime for klimagassutslipp selskapene er underlagt.

Etikkrådet grunnet klimagassutslipp fra utvinning av olje fra oljesand, se boks 18.2.

I 2019 besluttet regjeringen å ta oppstrømselskaper i energisektoren ut av SPU.<sup>27</sup> Begrunnelsen for dette var ikke av hensyn til klima, men å redusere samlet oljepriserisiko i norsk økonomi. Stortinget sluttet seg til dette.

## 18.7 Utvalgets vurdering

Klimarisiko utgjør en viktig, finansiell risikofaktor for SPU, og klima er et viktig hensyn i den ansvarlige forvaltningen av fondet og i retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

### *Klimarisiko og Norges Banks ansvarlige forvaltning*

Utvalget mener den brede tilnærmingen som Norges Bank anvender for ansvarlig forvaltning, er formålstjenlig. Ved å stille klare forventninger, arbeide opp mot standardsettere og å ha klima som en del av eierskapsutøvelsen, blir mange markeder, sektorer og selskaper omfattet. Utvalget legger til grunn at banken følger med på utviklingen i normer, forskning og utfordringer på dette området, og tilpasser virkemiddelbruken på en hensiktsmessig måte.

Det ligger utenfor utvalgets mandat å vurdere hvordan klima som en finansiell risikofaktor hånd-

teres i den overordnede forvaltningsstrategien for fondet og hvordan banken integrerer slik risiko i investeringsbeslutningene og risikostyringen. Utvalget vil samtidig peke på at den brede tilnærmingen til klimarisiko kan gi vekselvirkninger i form av kompetanse, erfaring og kunnskap om blant annet enkeltelskaper og markeder som kan utnyttes i hele forvaltningsvirksomheten.

Norges Banks arbeid må gjøres innenfor målet som er satt for forvaltningen om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor de rammene som mandatet setter.

### *Kullkriteriet og klimakriteriet*

*Det produktbaserte kullkriteriet* ble endret så sent som i 2019. Utvalget merker seg at departementet i meldingen i 2019 som det er vist til over peker på at fondets gjenværende kullrelaterte virksomhet, både målt ved kullutvinning og kullkraftkapasitet, er konsentrert i et relativt lite antall selskaper. Utvalget har videre merket seg at departementet vil følge opp hvordan de absolutte tersklene fungerer og foreta justeringer dersom det viser seg hensiktsmessig. Utvalget foreslår ikke endringer i kullkriteriet.

*Det atferdsbaserte klimakriteriet* krever mer skjønn og er mer utfordrende å anvende. Etter som såpass mange selskaper er utelukket etter kullkriteriet, er mange av de selskapene som ville være aktuelle under klimakriteriet, allerede ute av fondet. Klimakriteriet kommer i slik forstand «på toppen».

<sup>27</sup> <https://www.nbim.no/no/oljefondet/nyheter/2020/beslutninger-om-utelukkelse-og-opphvelse/>.

<sup>28</sup> Meld. St. 14 (2018–2019) Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU).



Ved en vurdering av atferd som i uakseptabel grad fører til klimagassutslipp, skal Etikkrådet og Norges Bank slik utvalget forstår departementets presisering i 2019 legge vekt på om et selskap:

- har store absolutte utslipp, både aggregert og fra den typen produksjon som vurderes
- har vesentlig større utslipp per produsert enhet enn selskaper som det er naturlig å sammenlikne med har ved samme produksjon
- kan vise til planer og handlinger som gjør det sannsynlig at selskapet innen rimelig tid har klimagassutslipp som ikke lenger er uakseptable
- er innenfor EUs kvotesystem eller et tilsvarende stramt klimarammeverk

Det fjerde strekpunktet innebærer at EUs klimarammeverk skal anses som et normgivende sammenlikningsgrunnlag. Utvalget mener det er rimelig. En reduksjon av klimautslipp kan best møtes gjennom en riktig prising av slike utslipp. Det er ikke gitt at EUs kvotesystem gir en pris som tilsvarende de totale kostnadene for samfunnet ved utslipp, men EUs system er langt mer ambisiøst enn det de fleste andre land og regioner i verden har, jf. ovenfor. EUs system legger videre opp til en gradvis innstramning av kvotene, noe som vil reflekteres i kvoteprisen. Det er et håp at andre regioner og land vil følge etter.

Dette betyr samtidig at selskaper som er del i EUs kvotesystem i utgangspunktet ikke er aktuelle for utelukkelse, selv om en vurdering under de tre første strekpunktene ovenfor skulle tilsi utelukkelse. Grunnen er at det innenfor et stramt og troverdig klimarammeverk, kan legges til grunn at selskapene vil ta hensyn til kostnader for utslipp – kvoteprisen – i sine investerings- og produksjonsplaner, og at de samlede utslippene fra alle selskapene i systemet på sikt vil reduseres.

I Finansdepartementets presisering av kriteriet i 2019 ble det lagt vekt på at selskaper i EU som bevisst søker å «jukse» seg unna kvotesystemet eller som motarbeider klimapolitikken, likevel kan vurderes. Utvalget finner dette hensiktsmessig. Utvalget har samtidig forståelse for at det kan være krevende å få tilgang til informasjon om slike forhold.

Så lenge EUs system er det mest ambisiøse klimarammeverket, betyr det også at det fjerde strekpunktet vist til over i liten grad vil være tilfredsstillt utenfor EU. I andre deler av verden vil det derfor i dag trolig være de tre første punktene som først og fremst vil være relevante å vurdere. Selskaper i ikke-kvotepiktig sektor i EU bør vurderes på tilsvarende måte som andre selskaper utenfor kvotesystemet.

Dersom det etableres like stramme rammer som EUs kvotesystem også andre steder, bør selskaper som omfattes bli vurdert på tilsvarende måte som selskaper i dag gjøres innenfor EUs kvotesystem.

Terskelen for utelukkelse bør etter utvalgets syn være høy, i likhet med de andre atferdsbaserte kriteriene i retningslinjene. Kriteriets ordlyd om «uakseptabel grad» viser til at også innenfor klimakriteriet er det den verste atferden som skal rammes, se også boks 18.2.

Utvalget legger vekt på at dette er et område i rask endring. Kriteriet må forstås dynamisk og følge utviklingen i normer og regelverk. Utvalget mener på denne bakgrunn det ikke er nødvendig å endre ordlyden i klimakriteriet.

Utvalget legger til grunn at behandlingen av saker under klimakriteriet vil kunne ta kortere tid framover, nå som en har vunnet erfaring med anvendelsen av kriteriet.

## Kapittel 19

# Særskilte forhold ved investeringer i selskaper med et begrenset handlingsrom i land med høy etisk risiko

### 19.1 Innledning

I mandatet er utvalget bedt om å vurdere ulike sider ved grensegangen mellom selskap og stat for SPUs investeringer.<sup>1</sup> Utvalget skal vurdere «[e]tiske hensyn knyttet til fondets investeringer i enkeltland med lovgiving og regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder», og om «dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i slike land».

I utvalgets mandat er det vist til at «selskapers handlingsrom for å etterleve enkelte av kriteriene, særlig menneskerettighetskriteriet, vil være begrenset i slike land». En problemstilling som reises i mandatet, er «hvordan kravene som stilles i de etiske retningslinjene kan oppfylles, samtidig som man unngår at fondet anses som et virkemiddel i utenrikspolitikken». En annen problemstilling er «hvilken betydning selskapenes handlingsrom skal ha for vurderingene under retningslinjene».

Utvalget har fått flere innspill på dette området som peker mot de samme problemstillingene som er tatt opp i mandatet, se nærmere omtale i kapittel 10 og i den videre drøftingen nedenfor.<sup>2</sup> Også Etikkrådet pekte i brev til Finansdepartementet i november 2018 på liknende utfordringer.<sup>3</sup> Utvalget har videre merket seg at Stortingets finanskomite uttalte følgende i sin innstilling i forbindelse med framleggelse av Finansdepartementets stortingsmelding om SPU i 2018:

«Når SPUs referanseindeks utvides til å omfatte land hvor det er grunn til bekymring

<sup>1</sup> Utvalgets mandat er gjengitt i kapittel 2 i utredningen, der grensdragningen mellom selskaper og land særlig framkommer i punkt III.

<sup>2</sup> Alle innspill er lagt ut på utvalgets hjemmeside: <https://nettsteder.regjeringen.no/etikktutvalget/>.

<sup>3</sup> Brev 13. november 2018 fra Etikkrådet til Finansdepartementet [https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969-ba34ea6a0cd9225b28711a9/oppfolging\\_meldingen\\_spu2018.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969-ba34ea6a0cd9225b28711a9/oppfolging_meldingen_spu2018.pdf).

for menneskerettighetssituasjonen generelt, er det viktig at retningslinjene for observasjon og uttrekk gjennomgås og operasjonaliseres slik at de er tilstrekkelig robuste i forhold til utfordringene i disse markedene».<sup>4</sup>

Utvalget er enig i dette. I det følgende drøftes spørsmålet om hvordan man bør håndtere investeringer i selskaper som har et begrenset handlingsrom til å operere på det normgrunnlaget som retningslinjene for observasjon og utelukkelse bygger på. Som det er vist til i mandatet, er disse utfordringene særlig framtreddende i enkelte land med en lovgiving og et verdigrunnlag som avviker fra det normgrunnlaget som retningslinjene for fondet bygger på.

Temaet må ses i sammenheng med spørsmålet om informasjonstilgang. Utvalget er også bedt om å vurdere om dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i land med svak tilgang på informasjon. Tilgang på informasjon er gjerne svak i land med lover og regler som bryter med anerkjente internasjonale normer. Spørsmålet om tilgang på informasjon er drøftet nærmere i kapittel 20. Det beslektede temaet om selskapers salg av våpen til stater som kan benytte disse på en måte som er i strid med humanitærretten, er drøftet i 13.4. Det gjeldende statsobligasjonsunntaket er behandlet i kapittel 12.

I det følgende beskrives først sentrale problemstillinger knyttet til selskaper i framvoksende markeder med avvikende normer. Deretter gjennomgås viktige hensyn som må ivaretas ved håndteringen av retningslinjene i slike situasjoner. Utvalget drøfter så ulike ordninger som kan avbøte utfordringene i slike markeder. Til slutt presenterer utvalget sitt forslag.

<sup>4</sup> Innst. 370 S (2017–2018), s. 18. <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Publikasjoner/Innstillinger/Stortinget/2017-2018/inns-201718-370s/?m=4>.

## 19.2 Selskaper i framvoksende markeder med avvikende normer

Utvidelsen av fondets referanseindeks og investeringsunivers til gradvis flere land har vært en sentral del av investeringsstrategien til SPU. Utvalgets mandat peker på at dette skaper visse utfordringer for håndhevingen av retningslinjene for observasjon og utelukkelse.<sup>5</sup>

Retningslinjene gir uttrykk for normgrunnlag som har bred allmenn oppslutning, både i Norge og internasjonalt. De har sitt utspring i Norge, men er også forankret i en internasjonalt overlappende konsensus som stort sett gjenspeiles i internasjonale konvensjoner med bred tilslutning og i globalt anerkjente retningslinjer for selskaper. I noen land legger likevel myndighetene til grunn normer som avviker fra denne konsensusen, som påpekt i kapittel 6. I enkelte tilfeller støtter myndighetene normer som direkte strider mot retningslinjene. Konsekvensen kan da bli at selskaper i fondet møtes med motstridende normkrav. Selskaper som av ulike grunner er tett knyttet til myndighetene i landet, vil i noen tilfeller ha begrenset handlingsrom til å følge retningslinjene for fondet. Ettersom retningslinjene for observasjon og utelukkelse forutsetter grundige og offentlige tilrådinger, er det i slike tilfeller en risiko for at tilrådingene får preg av eller oppfattes som myndighetskritikk.

Utfordringene knyttet til håndhevingen av retningslinjene i slike tilfeller vil variere mellom selskaper, bransjer og land. De er gjerne særlig framtrædende for visse kategorier av selskaper i enkelte typer land. For nærmere å konkretisere og avgrense spørsmålene som er reist, mener utvalget det særlig er to problemstillinger som bør belyses:

1. Hva er karakteristisk for land og bransjer hvor selskaper må bryte lover og regler for å operere i tråd med normgrunnlaget til retningslinjene?
2. Hvilket handlingsrom har selskaper i slike land, og i hvilken grad påvirkes handlingsrommet av statlige myndigheters særskilte og strategiske interesser?

Utvalget har konsentrert seg om framvoksende markeder, selv om problemstillingene også kan omfatte utviklede markeder. Men det er også stor

variasjon blant stater som kategoriseres som framvoksende markeder. Mange har eller aspirerer til demokratisk styresett og et verdigrunnlag som likner vårt. Gjennomgående har framvoksende markeder likevel svakere institusjoner og mindre åpenhet enn utviklede markeder. At et marked er framvoksende, innebærer imidlertid ikke at de internasjonale standardene som retningslinjene hviler på, senkes. Selskaper kan i de fleste framvoksende markeder generelt sies å ha et betydelig handlingsrom til å operere i tråd med internasjonale standarder og forventninger om et ansvarlig næringsliv.

Noen stater har styresett som ikke fullt ut respekterer borgernes sivile og politiske rettigheter eller har en praksis eller tolkning av konvensjoner som på annen måte avviker fra etablert internasjonal konsensus. Dette kan gjelde for miljøkrav, standarder for anti-korrupsjon eller menneskerettigheter inklusive arbeidstakerrettigheter. At stater henviser til egne tolkninger eller avvikende normsett og verdier for å forsvare brudd på internasjonal konsensus, påvirker ikke forventningene til at selskaper i landet i sin virksomhet forholder seg til internasjonale standarder.

Enkelte stater mener imidlertid at de alltid har forholdt seg til alternative normsett, og hevder en etablert folkerettslig presedens for å avvike fra internasjonal konsensus. En slik stat blir gjerne omtalt som *persistent objector*. Lovgivningen i landet gjenspeiler gjerne de avvikende normene, og selskaper kan da bli tvunget til å bryte lokale lover og regler for å leve opp til forventninger i tråd med internasjonalt anerkjente normer. Dette gjelder for eksempel i utvalgte land med sharia-basert lovgivning som diskriminerer kvinner og religiøse minoriteter, som i Saudi-Arabia, se blant annet Etikkrådets brev 13. november 2018. Noen av disse avvikende normene vil omfatte stort sett alt næringsliv i de aktuelle landene, for eksempel dersom det er tale om lovregulert kvinnediskriminering eller diskriminering av religiøse minoriteter. Det er for eksempel i enkelte markeder ikke lov for banker å la kvinner åpne konto.

En beslektet problemstilling oppstår ved ny sosial eller teknologisk utvikling, hvor internasjonal konsensus ikke er etablert eller er i støpeskjeen. Forholdet mellom kolliderende rettigheter er gjerne samstemt mellom Norge og likesinnede land, for eksempel avveiningen mellom kollektive interesser som sikkerhet og smittevern hensyn på den ene siden og individets frihet eller privatliv på den andre. I noen framvoksende markeder opererer myndighetene med en helt annen grensdragning. Et eksempel er spørsmål knyttet til teknolo-

<sup>5</sup> Ulike steg i utvidelsen av referanseindeksen til flere framvoksende økonomier er nærmere omtalt i kapittel 3. Som det framkommer der, har blant annet økte utfordringer for håndteringen av retningslinjene vært med som en del av vurderingsgrunnlaget.

gisk utvikling, overvåking og personvern i Kina som har fått stor oppmerksomhet den senere tiden. Andre eksempler er at tele- og internett-selskaper kan bli bedt om å sperre tilgangen til informasjon fra etniske samfunn eller grupper i opposisjon til myndighetene.

Innenfor disse områdene vil det gjerne være særskilte sektorer og bransjer som i første rekke peker seg ut med høy risiko for normbrudd. Dette kan for eksempel være innen infrastrukturutbygging og overvåking, hvor statlige myndigheter samtidig har særlige interesser.

Selskaper som opererer i landet, men er basert i andre land, har handlingsrom i slike tilfeller. For lokale selskaper er det mer problematisk å justere sine aktiviteter i tråd med normavveiningene til fremmede stater dersom dette bryter med lokale myndigheters oppfatning. Selskapers handlingsrom vil dermed variere betydelig. I land med normer som avviker fra våre, kan dermed selskapenes handlingsrom til å påvirke eller redusere risikoen for normbrudd i noen tilfeller være begrenset. Selskaper vil gjerne kunne foreta enkelte tilpasninger, men handlingsrommet vil i stor grad avhenge av tema og hvilke interesser staten har i å kontrollere selskapet, bransjen eller selve normbruddet.

Etter utvalgets mening går det her et viktig skille mellom utenlandske selskaper og lokale selskaper hjemmehørende i landet. Utenlandske selskaper har gjerne rammer hvor internasjonale standarder er normen også når de opererer i land med avvikende normer. Lokale selskaper er i større grad pålagt å følge lokal lovgivning og vil ofte ha et begrenset handlingsrom til egne tilpasninger. Derfor vil det i noen tilfeller være vanskelig å behandle utenlandske og lokale selskaper helt på samme måte.

Lokale selskaper kan dessuten være et instrument for myndighetene til å gjennomføre nasjonal politikk på det området selskapet opererer innenfor. Selskaper i fondet kan også være delvis eiet av lokale statlige myndigheter eller være kontrollert av staten på andre måter. Dette kan for eksempel være selskaper som har virksomhet innenfor strategisk viktige områder, som naturressursutvinning eller utbygging av infrastruktur der staten har avgjørende innflytelse på sammensetningen av selskapets styre og ledelse. Slike selskaper vil ha et svært begrenset handlingsrom til å avvike fra myndighetenes politikk.

Framvoksende markeder kan gjerne samtidig være framvoksende stormakter. I slike stater vil det tidvis være et særlig behov for å markere egne avvikende normer både for et nasjonalt og et inter-

nasjonalt publikum. Oppmerksomhet og press på avvikende normer kan derfor i enkelte situasjoner få framvoksende makter til å svare på måter som får betydelige politiske ringvirkninger.

Utenlandske selskaper velger selv om de vil etablere seg i et land. Det må da kunne forventes at de er bevisst den etiske risikoen som er forbundet med en slik etablering. Slike selskaper kan velge å trekke seg ut av et marked hvis for eksempel det blir vanskelig å etterleve internasjonalt anerkjente, etiske normer. Lokale selskaper kan ikke på samme måte forlate sitt hjemmemarked.

### 19.3 Viktige hensyn ved håndteringen av disse utfordringene

Utvalget har drøftet flere ulike måter å møte utfordringene ved selskaper som opererer i og er hjemmehørende i land med lover og regler som avviker fra normgrunnlaget de etiske retningslinjene er basert på. For å vurdere ulike løsninger opp mot hverandre, har utvalget funnet det nyttig å ta utgangspunkt i noen viktige hensyn som en ordning bør ivareta. Disse hensynene gjelder i stor grad for Etikkrådets vurderinger i alle saker, og kan i noen tilfeller trekke i hver sin retning og må da veies opp mot hverandre. I tilfeller hvor det er avvikende normer, som behandlet i dette kapitlet, skal man fortsatt ivareta disse hensynene. Vurderingene kan i slike tilfeller i større grad knyttes opp til selskapenes handlingsrom og vilje til å avbøte virkningene av de forholdene de opererer under.

#### *Unngå å gripe inn i fondets overordnede investeringsstrategi*

Utvalgets mandat gir enkelte rammer som utvalget skal legge til grunn for sine vurderinger, blant annet at det overordnede formålet for forvaltningen av fondet er høyest mulig avkastning innenfor akseptabel risiko. Videre understrekes det at *«[u]telukkelse er et sterkt virkemiddel som bør begrenses til de mest alvorlige normbruddene»*. Det vises i mandatet til at det er en bred politisk enighet om at det skal være en høy terskel for å utelukke hele produktgrupper eller bransjer fra fondet. I tillegg vises det til at utelukkelse også må avveies mot hensynet til avkastning og risiko for fondet samlet. Selv om det ikke står eksplisitt i mandatet, antar utvalget at slike avveininger må gjelde i minst like stor grad ved eventuelle avgrensninger mot enkelte land.

En løsning som potensielt resulterer i mange utelukkelse, må vurderes opp mot disse forutset-

ningene i mandatet. Samtidig er det utvidelsen til flere land i den strategiske referanseindeksen og i fondets investeringsunivers som skaper mange av disse problemene.

#### *Samme krav til etisk standard*

Utvalget mener det er viktig å slå fast at alle selskaper med sikte på utelukkelse skal vurderes etter den samme etiske standarden. Fondet har ett sett med retningslinjer for observasjon og utelukkelse. De kriteriene som stilles i disse retningslinjene, gjelder for alle selskapene i fondet, uavhengig av hvor selskapene er hjemmehørende, børsnotert eller driver sin virksomhet.

Etikkrådet peker på at visse stater hevder å være bundet av andre normer enn de normene internasjonale menneskerettighetskonvensjoner bygger på.<sup>6</sup> Dette gjelder for eksempel Saudi-Arabia, som har vært såkalt «persistent objector» siden 1948 om kvinners stilling. I Saudi-Arabia får kvinner ikke søke om pass, arbeide, reise til andre land eller åpne bankkonto uten en mannlig slektning godkjenning. Selskaper kan dermed på ulike måter bli involvert i brudd på kvinners rettigheter samtidig som de følger lokal lov. Dette må anses å være påregnelig for både selskaper og investorer som opererer i landet.

Selv om Saudi-Arabia kan vise til at landet aldri har sluttet seg til menneskerettighetskonvensjoners forbud mot diskriminering av kvinner, mener utvalget at selskaper i Saudi-Arabia må vurderes med utgangspunkt i samme krav og forventninger om respekt for en så grunnleggende rettighet. I land med fravær av fagforeningsrettigheter, ser man gjerne hen til hvilke andre mekanismer som eventuelt kan sikre arbeidernes tarv på tilsvarende vis. I land med avvikende normer, vil også alternative mekanismer som kan bøte på svakt rettighetsvern, tillegges vekt.

Kriteriene i retningslinjene håndheves gjennom et sett av virkemidler; utelukkelse, observasjon og eierskapsutøvelse. Hvilket virkemiddel som egner seg best i hvert enkelt tilfelle, beror på en helhetsvurdering. Vurderinger kan blant annet avhenge av hvor selskapene opererer, hvor de er hjemmehørende og av deres handlingsrom. Dette er likevel en annen diskusjon enn hvilket normsett selskapene skal vurderes etter. Uavhengig av

virkemiddel, skal alle selskaper vurderes med utgangspunkt i det samme normsettet.

#### *Grundighet i tilrådinger av observasjon og utelukkelse*

I § 3 i retningslinjene for observasjon og utelukkelse legges det opp til at selskaper skal vurderes individuelt. Etikkrådet skal innhente «*nødvendig informasjon*» og sørge «*for at saken er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis*». Videre skal selskaper som vurderes «*gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter for Etikkrådet tidlig i prosessen*» og rådet skal «*klargjøre overfor selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for observasjon eller utelukkelse*». Tilrådinger om observasjon eller utelukkelse skal forelegges selskapet til uttalelse.

Etikkrådet gir på denne bakgrunn grundige vurderinger av selskaper som tilrås utelukket eller satt til observasjon. Saksgrunnlaget er godt belyst og vurderingene utførlig omtalt i rådets tilrådinger. Utvalget er enig i at utelukkelse og observasjon begrunnet i et etisk rammeverk er sterke virkemidler gjennom de vurderinger som offentliggjøres i Etikkrådets tilrådinger. Grundighet i den konkrete vurderingen av selskapet er derfor nødvendig for å være trygg på vurderingene i tilrådingene og for å bevare legitimiteten til retningslinjene og fondet. Det er etter utvalgets mening viktig at denne praksisen videreføres.

#### *Åpenhet*

Åpenhet er et viktig hensyn i forvaltningen av SPU og i håndteringen av det etiske rammeverket. Etikkrådets tilrådinger skal offentliggjøres og Norges Bank skal, innenfor rammene for en forsvarlig forvaltning, redegjøre for sitt eierskap. Åpenhet er et viktig hensyn i forvaltningen av SPU, jf. nærmere omtale i kapittel 17. Åpenhet gir Stortinget, regjeringen, media og den norske allmennheten innsyn i hvordan fondets etiske forpliktelser blir ivaretatt og hvilke vurderinger som ligger til grunn for beslutningene. Det er nødvendig for legitimiteten til fondet. Samtidig er det åpenheten om vurderingene som gir et inntak til kritikk fra myndigheter som måtte mene at en selskapsvurdering i realiteten er en vurdering av forholdene i et land.

#### *Unngå direkte myndighetskritikk i tilrådinger og beslutninger*

Direkte myndighetskritikk i Etikkrådets tilrådinger må unngås. Retningslinjene er rettet mot sel-

<sup>6</sup> Brev 13. november 2018 fra Etikkrådet til Finansdepartementet [https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969-ba34ea6a0cd9225b28711a9/oppfolging\\_meldingen\\_spu2018.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/7fb88d969-ba34ea6a0cd9225b28711a9/oppfolging_meldingen_spu2018.pdf).

skaper. Det er imidlertid ikke alltid et skarpt skille mellom selskapers handlinger og myndighetenes politikk, jf. over. Mange selskaper som er utelukket eller satt til observasjon, opererer i samsvar med lokal lovgivning og i samsvar med føringer fra statlige myndigheter. Det er dermed ikke til å unngå at tilrådinger om utelukkelse eller observasjon i noen tilfeller vil kunne oppfattes som en kritikk av myndighetene i landene der et selskap opererer. Likevel må direkte kritikk av andre lands myndigheters politikk og holdninger så langt som mulig unngås. Fondet er ikke, og skal ikke være, et utenrikspolitisk verktøy.

#### *Konsistent behandling av selskaper*

En konsistent behandling av selskaper innebærer at selskaper skal vurderes med utgangspunkt i samme etiske standard og målestokk. I praksis er imidlertid Etikkrådet og Norges Bank avhengig av å få informasjon for å kunne vurdere selskaper og avdekke eventuelle brudd. Tilgangen til informasjon kan variere mellom land, bransjer og selskaper. Dette innebærer også at det vil være selskaper og hendelser som ikke blir fanget opp av Etikkrådet og Norges Bank, og at videre undersøkelser noen ganger er vanskelig å gjennomføre. Full konsistens i behandlingen av selskaper i fondet er på denne bakgrunn umulig. Det er også slik at verken Etikkrådet eller Norges Bank har ubegrensede ressurser å ta av, og de må derfor prioritere.

Hva som vurderes å være den beste virkemiddelbruken, vil kunne variere mellom selskaper som er knyttet til samme type normbrudd, blant annet avhengig av hvor selskapene opererer. Ulik virkemiddelbruk overfor selskaper trenger ikke bryte med hensynet til konsistens.

#### *Treffsikkerhet og effektiv ressursbruk*

Det virkemidlet som velges, bør være mest mulig treffsikkert. Det bør innrettes med sikte på å oppnå formålet om å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelser av grunnleggende etiske normer, uten å forårsake unødige konsekvenser for forvaltningen ellers. Dette vil ha betydning for både hvilke virkemidler som benyttes, og hvordan virkemidlene innrettes.

Færre selskaper i investeringsuniverset vil innskrenke investeringsmulighetene og innebære en finansiell kostnad for fondet i form av et dårligere bytteforhold mellom forventet avkastning og risiko. Denne kostnaden vil være moderat dersom bare et fåtall selskaper utelukkes. Hvis mange sel-

skaper blir utelukket, kan derimot slike kostnader bli betydelige. En løsning der hele land eller bransjer blir utelukket basert på en risikovurdering, vil derfor potensielt gi høye kostnader, men det er svært avhengig av hvilket land det er tale om og hvor stor del av økonomien som er tilgjengelig for fondet.

Et lite treffsikkert virkemiddel vil også ha en kostnad ut over det rent finansielle. For eksempel å avskjære investeringene mot land, sektorer eller selskaper uten en god begrunnelse, vil kunne innebære en politisk kostnad for eierne av fondet.

#### *Ordningen bør ligge rimelig fast*

Den ordningen man kommer fram til, bør ligge nokså fast, slik at Etikkrådet og Norges Bank vet hvilke rammer de har å arbeide ut fra. Likevel må det være rom for at praktiseringen av retningslinjene utvikles over tid og forbedres etter hvert som man vinner erfaring og normene utvikles. Forutsigbarhet er også viktig for at selskaper skal kunne forholde seg til fondet og vite hva som forventes av dem. Stabilitet er dessuten viktig for sivilsamfunnet og befolkningens forståelse av ordningen, og dermed for legitimiteten til rammeverket for fondet.

En motsats til en slik stabilitet, er en ordning basert på vilkårlighet, noe som bør unngås. Det bør være systematikk i Etikkrådets arbeid, og ordningen må legge grunnlaget for dette.

#### *En transparent og praktiserbar ordning*

Et annet viktig hensyn er at en ordning ikke bør være for komplisert. Den bør være praktiserbar og enkel å forstå også for aktører utenfor systemet. Transparens og klarhet til rammeverket er viktig for å skape tillit til rammeverket for fondet.

## **19.4 Utvalgets vurdering**

### **19.4.1 Innledning**

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse er rettet mot selskaper, og ikke mot land. Utvalgets mandat peker imidlertid også mot problemstillinger som oppstår når fondet er tilstede i land hvor myndighetene støtter normer som bryter med retningslinjene. Utvalget har på denne bakgrunn vurdert hvilke muligheter som finnes for å avskjære eller filtrere investeringsmulighetene mot enkeltland, bransjer og/eller selskaper med generelle virkemidler, i den hensikt å løse de spørsmålene man-

datet tar opp. Som det framgår nedenfor, mener utvalget at en slik tilnærming vil være krevende.

Et neste skritt for utvalget har derfor vært å vurdere hvordan enkeltelskaper i land med særlige utfordringer kan behandles under retningslinjene. Utvalget mener en særskilt behandling bør vurderes for enkelte selskaper i slike land, men avgrenset til selskaper med et begrenset handlingsrom.

Utvalget tar utgangspunkt i dagens investeringsstrategi for fondet og vurderer hvordan det etiske rammeverket bør utformes og forstås innenfor denne. Ulike løsninger vurderes opp mot de hensynene utvalget mener en god ordning bør ivareta.

#### 19.4.2 Avgrense investeringene fra framvoksende markeder

Risikoen for normbrudd er gjennomgående høyere i framvoksende markeder enn i utviklede markeder, jf. over. Framvoksende markeder har i mange tilfeller svakere institusjoner og mindre åpenhet. Noen har et styresett med avvikende normsett fra det som ligger til grunn for retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Å skjerme fondet mot investeringer i slike land, ville dermed redusere den etiske risikoen for fondet.

Alternative innsnevringar ville være å ikke tillate investeringer i sekundære framvoksende markeder og frontmarkeder, eller å ikke inkludere flere markeder i referanseindeksen fra i dag.<sup>7</sup> I det siste alternativet ville blant annet ikke Saudi-Arabia eller andre land som senere vurderes å kvalifisere som et framvoksende marked av FTSE Russell, bli tatt med i SPUs referanseindeks.

Framvoksende markeder har blitt en viktig del av SPUs investeringer. Å avgrense investeringene mot framvoksende markeder generelt, ville gripe betydelig inn i investeringsstrategien til fondet. En slik tilnærming ligger utenfor utvalgets mandat å vurdere.

Utvalget vil likevel bemerke at et slikt tiltak ville favne svært bredt og være meget lite treffsikkert. En relativt stor del av referanseindeksen ville skjæres bort, og kostnadene ville dermed øke unødige mye. Et lands styresett og respekt for demokratiske og sivile rettigheter henger ikke nødvendigvis sammen med landets økonomiske utvikling og kvalitet på finansmarkedene, se nærmere omtale i kapittel 9. Også mange selskaper

som opptrer helt i tråd med de etiske kravene i retningslinjene for fondet, ville bli utelukket, både i avanserte og sekundære framvoksende markeder i referanseindeksen.

Tilsvarende vurderinger gjelder for et alternativ der man delvis avskjærer referanseindeksen mot framvoksende markeder. Land som i dag klassifiseres som sekundære framvoksende markeder, og som har en lav skår målt etter disse indeksene, kan bli reklassifisert til et avansert framvoksende marked av FTSE, uten at disse forholdene er bedret. Også det å avskjære investeringene mot sekundære framvoksende markeder, ville være lite treffsikkert.

Selv om slike tiltak ville kunne redusere den etiske risikoen for fondet, ville de i liten grad kunne forankres i de kravene som stilles i det etiske rammeverket for fondet. Dersom regjeringen og Stortinget skulle vurdere slike tiltak, bør de derfor vurderes som en del av den samlede investeringsstrategien for fondet og ikke som en del av de etiske retningslinjene.

#### 19.4.3 Filtrere etter rangering av land

Et mer målrettet alternativ enn å avskjære helt eller delvis mot framvoksende markeder, ville være å filtrere ut hvilke land og markeder som enten skal være tillatt eller ikke tillatt for fondet å investere i etter gitte kriterier. En slik filtrering kan baseres på anerkjente indekser fra blant annet Verdensbanken, Transparency International og andre institusjoner som rangerer land etter kriterier som prøver å måle landspesifikke forhold, som graden av demokrati, kvaliteten på institusjoner, korrupsjon, menneskerettighetssituasjonen og informasjonstilgang.

Blant annet Amnesty International har i innspill til utvalget foreslått å filtrere land og selskaper basert på rangeringer og indekser som dette, jf. omtale i kapittel 10.

I kapittel 9 har utvalget vurdert ulike indekser som rangerer land etter ulike kriterier. Indeksene forsøker å måle graden av demokrati i ulike land, kvaliteten på landenes institusjoner, korrupsjon, menneskerettighetssituasjonen og tilgangen på informasjon. Selv om indeksene dekker flere av temaene som SPUs utelukkelseskriterier omhandler, kjenner vi ikke til noen tilgjengelige indekser som tar sikte på å måle risikoen for normbrudd slik kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse søker å fange dem opp.

Utvalget har lagt vekt på å belyse de indeksene som anses som de mest sentrale og pålitelige på sine områder:

<sup>7</sup> Selv om land ikke tas med i referanseindeksen, vil de være tillatt å investere i såfremt Norges Bank har godkjent dem. Investeringer i markeder utenfor referanseindeksen gjøres som en del av Norges Banks aktive forvaltning.

- Worldwide Governance Indicators fra Verdensbanken
- Democracy Index fra The Economist Intelligence Unit (EIU)
- Corruption Perceptions Index fra Transparency International (TI)
- World Press Freedom Index fra Reporters Without Borders (RSF)

Disse gir alle verdifull informasjon om hvordan de forholdene som indeksene omhandler, er i ulike land. Ifølge alle indeksene skårer framvoksende markeder gjennomgående dårligere enn utviklede markeder. Sekundære framvoksende markeder skårer i gjennomsnitt noe dårligere enn avanserte framvoksende markeder.

Indeksene er imidlertid usikre og må brukes med varsomhet. Rangeringene er i stor grad basert på oppfatninger og kvalitative vurderinger av relativt komplekse forhold knyttet til lands styresett og institusjoner. Feilmarginene er betydelige, og det kan være mulige systematiske skjevheter i dataene. Ulike typer respondenter kan for eksempel ha ulike oppfatninger av samme virkelighet, og respondentene kan basere sine oppfatninger på hverandres vurderinger, noe som gir korrelerte feiloppfatninger. Slike skjevheter vil undergrave informasjonsinnholdet i indeksene. Det er også viktig å forstå denne type rangeringer i en riktig kontekst i de ulike landene.

Hvis man skulle bruke indekser av denne typen til å lage en regelbasert avgrensning av investeringene mot enkeltland, ville man først måtte avklare hva som er en uakseptabel risiko for SPU. Deretter måtte man finne indekser og rangeringer som fanger opp denne risikoen på en god måte, for så å sette en kritisk verdi for hva som er et uakseptabelt nivå på en slik indeks. Dette ville være en krevende øvelse i seg selv. De store feilmarginene og usikkerheten ved indeksene ville dessuten gitt en lite treffsikker løsning. Flere av indeksene er dessuten lite transparente og vanskelige å etterprøve. Noen land beveger seg på skalaene fra år til år, andre land som følge av ny politisk utvikling internt. Å utelukke land basert på slike indikatorer ville av de landene som ble rammet med stor sannsynlighet bli oppfattet som myndighetskritikk. Videre ville også en slik type avgrensninger av investeringene mot enkeltmarkeder kunne gripe betydelig inn i investeringsstrategien til fondet.

Til sammen innebærer dette etter utvalgets mening at indekser av denne typen er lite egnet som grunnlag til å lage en regelbasert avgrensning av investeringene mot enkeltland.

#### 19.4.4 Filtre etter ESG-rangering av selskaper

Utvalget drøfter i kapittel 9 også ulike ESG-indeksler fra indeksleverandørene FTSE Russell og MSCI. Disse indeksene gir skår til selskaper og ikke land, slik indeksene drøftet ovenfor gjør. Begge leverandørene anses å være blant de mest anerkjente og brukte indeksleverandørene internasjonalt. En viktig egenskap ved disse ESG-indeksene er at de tilfredsstillende indeksleverandørenes krav til å være investerbare.

Et likhetstrekk mellom ESG-indeksler og de indikatorene som det er vist til ovenfor, er at selskaper hjemmehørende i framvoksende markeder gjennomgående har lavere ESG-skår enn selskaper i utviklede markeder. Det er dermed høy grad av samvariasjon mellom gjennomsnittlig ESG-skår for selskaper i et land og de landspesifikke indeksene for henholdsvis demokrati, deltakelse i demokratiske prosesser og for ytrings, presse- og organisasjonsfrihet.<sup>8</sup> For selskaper hjemmehørende i framvoksende markeder, har landtilhørighet større betydning enn sektortilhørighet for selskapenes ESG-skår.

Samtidig er ikke dette bildet helt entydig. Det er store forskjeller mellom hvilken skår selskapene får innen hvert enkelt land. Mange selskaper hjemmehørende i framvoksende markeder har høyere skår enn mange av de selskapene som er hjemmehørende i utviklede markeder. Videre er gjennomsnittlig skår for selskaper hjemmehørende i flere framvoksende markeder høyere enn gjennomsnittet for flere utviklede markeder.

Hvis man skulle sette en gitt grense for selskapers skår målt ved ESG-indeksler til å definere hva som skal anses som akseptabelt og ikke akseptabelt å investere i, ville man dermed treffe både selskaper hjemmehørende i framvoksende og utviklede markeder. Det er heller ikke nødvendigvis slik at et selskap som oppnår en lav ESG-skår, ville blitt utelukket etter kriteriene i retningslinjene om observasjon og utelukkelse dersom det hadde blitt gjenstand for Etikkrådets vurdering. Og omvendt, et selskap som Etikkrådet tilrår utelukket, har ikke nødvendigvis en lav ESG-skår.

Tilsvarende som for rangeringene vist til ovenfor, er det stor usikkerhet om kvaliteten til ESG-indeksene. Dette kommer blant annet til uttrykk ved at de ulike indeksleverandørene vurderer de samme selskapene svært forskjellig. Det er store variasjoner i hvordan ett og samme selskap skå-

<sup>8</sup> En korrelasjonskoeffisient på over 0,70, ifølge FTSE Russells ESG-indeksler.



### Boks 19.1 CalPERS erfaringer i 2006 og 2007

Utvalget kjenner ikke til andre, store fond som bruker slike rangeringer og indekser til å skreddersy indekser for investeringene. Det amerikanske pensjonsfondet CalPERS<sup>1</sup> besluttet i 2002 å avskjære investeringene mot framvoksende markeder som ikke tilfredstilte fondets krav til blant annet politisk stabilitet, kvalitet på institusjoner i landet, åpenhet og arbeidstakerforhold, se for eksempel Dimson m.fl. (2015). Land som Russland, Kina, Thailand, Malaysia og Indonesia ble på denne bakgrunn ekskludert fra fondet. Beslutningen var forankret i fondets styre og begrunnet med blant annet hensynet til finansiell risiko. Utelukkelsene av landene førte til umiddelbare markedsreaksjoner, de fikk mye oppmerksomhet i media internasjonalt, og CalPERS ble kontaktet av ambassader og offentlige

personer fra landene som var omfattet. Kostnadene ble i 2006 estimert til 2,6 prosent årlig mindredreavkastning, eller akkumulert til over 400 millioner dollar. Strategien med å ekskludere markeder basert på slike landforhold ble avsluttet i 2007 og erstattet med en prinsippbasert tilnærming som omfattet analyse av ESG-forhold på selskapsnivå som en del av investeringsprosess og eierskapsdialog for å påvirke, se også kapittel 8.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> CalPERS er Californias pensjonsfond for offentlig ansatte. Fondets styre består i hovedsak av delstatspolitikere og fagforeningsrepresentanter. Fondets er det største pensjonsfondet i USA med en størrelse er omlag 376 mrd amerikanske dollar.

<sup>2</sup> <https://www.pionline.com/article/20070305/PRINT/70308018/calpers-emerging-markets-policy-hit>.

rer, avhengig av hvilken indeksleverandør som står bak vurderingen.<sup>9</sup>

Også ESG-indekser må på denne bakgrunn brukes med varsomhet. Utvalget mener usikkerheten ved bruk av ESG-indekser for selskaper er for høy og treffsikkerheten for liten til at de er et egnet verktøy til å avgrense investeringsuniverset eller referanseindeksen for å redusere risikoen knyttet til etiske brudd blant selskapene fondet er investert i. En slik ordning ville videre være lite transparent og etterprøvbart. Dermed egner indeksene seg heller ikke som begrunnelse for tilråding om utelukkelse eller observasjon.

#### 19.4.5 Filtrere etter rangering av bransjer eller selskapstyper i land og markeder med høy etisk risiko

I stedet for å filtrere land og markeder, kan man filtrere enkeltbransjer eller selskapstyper. En slik filtrering vil baseres på at den etiske risikoen ved investeringer i enkelte bransjer eller typer av selskaper kan være høyere enn i andre, og særlig høye i noen land. Informasjonsgrunnlaget for en slik filtrering kunne være en kombinasjon av landspesifikke forhold og mer bransje- og selskaps-spesifikke forhold, dvs. en kombinasjon av flere risikofiltre. Å lage generelle regler for slik filtrering

<sup>9</sup> The ESG Data Challenge, page 2, State Street Global Advisors.

basert på tilgjengelige indekser, ville imidlertid innebære flere av de samme typene av usikkerhet og utfordringer som vurdert ovenfor. Utvalget vil derfor ikke tilrå en slik tilnærming.

#### 19.4.6 Norges Banks godkjenning av markeder

Norges Bank skal ifølge § 3-10 i mandatet for forvaltningen godkjenne hvilke markeder fondet kan investere i. Banken skal dokumentere tilfredsstillende rutiner for vurderingene. Dette kravet gjelder uavhengig av om aksjemarkedet er en del av referanseindeksen eller ikke.

Norges Banks godkjenning av markeder base-res blant annet på vurderinger av kvaliteten på lovverket, rettssystemet, omfanget av korrupsjon og andre samfunnsmessige forhold i det aktuelle landet.<sup>10</sup>

Mandatet til Norges Bank stiller ikke spesifikke krav til markedsgodkjenningen bortsett fra at den skal dokumenteres. Bankens egne kriterier retter seg først og fremst mot at det skal være en velfungerende og trygg markeds plass. Banken kan som en del av risikohåndteringen legge ytter-

<sup>10</sup> Se blant annet Norges Banks brev til Finansdepartementet 22. august 2019. <https://www.nbim.no/no/publikasjoner/brev-til-finansdepartementet/2019/aksjainvesteringer-i-fremvoksende-markeder/>.

ligere begrensninger på markeds-, bransje- og selskapsnivå.

Utvalget mener det er fornuftig at Norges Bank skal godkjenne nye markeder før det investeres i dem, også nye markeder som kommer inn i referanseindeksen. Det gir konsistens, struktur og etterprøvnbarhet i forvaltningsvirksomheten. Alle markedene i dagens referanseindeks, med unntak av Pakistan, er godkjent av Norges Bank. Pakistan er ikke godkjent for aksjeinvesteringer fordi banken mener aksjonærbeskyttelsen er utilstrekkelig. I tillegg har banken godkjent 21 markeder som ikke inngår i referanseindeksen.<sup>11</sup> Av disse har FTSE Russell klassifisert 20 som frontmarkeder. Det siste markedet, Saudi-Arabia, er klassifisert som et sekundært framvoksende marked og inngår dermed i FTSE Global All Cap, men er ikke tatt inn i referanseindeksen.

Det vil være utenfor utvalgets mandat å foreslå endringer i mandatet om hva Norges Bank skal legge vekt på i sin godkjenning av markeder. Norges Banks markedsgodkjenning har samtidig berøringspunkter med problemstillingene som er drøftet over. Vanskelighetene med å bruke en skjematisk tilnærming til landgodkjenning vil også gjelde for Norges Banks landgodkjenning. Mange av informasjonskildene og utfordringene vil være de samme. Forvaltningstekniske utfordringer og konsekvenser for avkastning og risiko vil komme i tillegg.

Utvalget legger imidlertid til grunn at det er konsistens mellom de ulike oppgavene i departementets mandat til banken, og at banken dermed i en godkjenningssprosess av nye markeder også må forventes å legge vekt på at det skal være mulig å følge opp bankens ansvar i mandatet for å drive en ansvarlig forvaltning. Ifølge mandatet skal blant annet OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper ligge til grunn for den ansvarlige forvaltningen.<sup>12</sup> Forventningen her er blant annet at forvalter gjør aktsomhetsvurderinger og, innenfor bankens mandat, vurderer aktuelle tiltak for å håndtere risiko som følge av disse. 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.

Aktsomhetsvurderinger er pågående og ikke avgrenset til vurderinger i forkant av en beslut-

ning. Etter utvalgets mening bør det vurderes et system der prosessen med markedsgodkjenning bør gjøres med jevne mellomrom, ettersom forholdene i et land kan endre seg, og behovet for aktuelle tiltak kan endres. Økt aktsomhet er å forvente i enkelte markeder, uten at det bestemmer hvilken håndtering en velger i praksis. Utvalget viser her til at banken løpende overvåker risiko ved miljømessige og samfunnsmessige forhold i land, bransjer og selskaper der fondet er investert, og at det legges begrensninger på hva det kan investeres i i enkeltmarkeder, jf. omtale i kapittel 5. Utvalget har videre merket seg at banken, gitt den iboende risikoen, har særskilt oppmerksomhet på investeringene i framvoksende markeder, og at den i 2019 analyserte bærekraftsrisiko i om lag 1 200 selskaper i disse markedene. Utvalget har endelig merket seg at banken i framvoksende markeder ofte benytter seg av eksterne forvaltere, der det stilles krav til forvalterne om at de tar hensyn til selskapsstyring, miljø og sosiale forhold i sine beslutninger.

Krav og vurderinger ved godkjenning av nye markeder som det er pekt på over, vil kunne avvike fra de kriteriene Finansdepartementets indeksleverandør har for inkludering av nye markeder i referanseindeksen. Dersom Norges Bank ikke godkjenner eller legger begrensninger på et marked som er inkludert i referanseindeksen, vil porteføljens relative risiko sammenliknet med referanseindeksen, øke. Desto større et marked er, desto større ville dette avviket bli. Mandatets risikorammer betyr at banken har begrensede frihetsgrader til å gjøre slike investeringsbegrensninger eller nedslag. Utvalget har ikke gått nærmere inn på dette.

Utvalget har merket seg at det er relativt lite tilgjengelig informasjon om Norges Banks markedsgodkjenning og mener Norges Bank bør rapportere overordnet om vurderingene som er gjort ved godkjenning av markeder. Det vil være klargjørende for, og kunne ha vekselvirkninger med, arbeidet under retningslinjene.

#### **19.4.7 Virkemiddelbruken overfor selskaper i land med høy etisk risiko**

Ovenfor har utvalget kommet til at de utfordringene som det er pekt på i utvalgets mandat vanskelig kan løses gjennom å utforme etiske retningslinjer for fondet som på en generell måte avskjærer investeringene mot enkeltland, bransjer eller generelle selskapskarakteristika. Spørsmålet blir da hvordan selskaper i land med slike utfordringer konkret bør håndteres.

<sup>11</sup> E-post 21.11.19 fra NBIM til Finansdepartementet med liste over godkjente markeder.

<sup>12</sup> Utvalget foreslår også å innta FNs veiledende prinsipper for menneskerettigheter og næringsliv, se omtale i kapittel 11.

En slik tilnærming er også i tråd med veilederen for institusjonelle investorer for implementering av OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, som sier at man framfor å avskjære investeringene, bør vurdere hvordan selskapene bruker det handlingsrommet de har på en positiv måte.<sup>13</sup>

Ved vurderingen av virkemiddelbruken kan det i noen tilfelle legges vekt på at tilstedeværelse av internasjonale institusjonelle investorer i seg selv kan bidra til at selskaper i land med avvikende normer tar mer hensyn til miljø, samfunn og god selskapsstyring.<sup>14</sup> En slik effekt vil imidlertid trolig avhenge av både type normbrudd, hvilket land man ser på og hvilken type investorer som er i landet. Å uttrykke forventninger til regulatoriske myndigheter og selskaper, fra investorer alene eller gjennom investorinitiativer, kan bidra i riktig retning. Intuitivt er det rimelig å anta at det er mindre sannsynlig at det vil skje betydelige endringer i repressive og autoritære regimer ved en slik tilstedeværelse, enn i land der lovreguleringen gir et godt utgangspunkt, men der kvaliteten på institusjonene er svak. Et motsatt synspunkt er at tilstedeværelse av internasjonale investorer bidrar til å legitimere styresett med avvikende normer. Også en eventuell slik effekt vil imidlertid trolig være situasjonsbetinget. Utvalget har ikke gått nærmere inn på dette.

Utvalget mener utfordringene i særlig grad gjelder for investeringer i selskaper som har et begrenset handlingsrom i land med en lovgivning og et verdigrunnlag som avviker fra det normgrunnlaget som retningslinjene for fondet bygger på. Dette vil videre særlig gjelde for lokale selskaper som er bundet av nasjonal lovgivning og som gjennom ulike kanaler kan være underlagt føringer fra landets myndigheter. Utenlandske selskaper med tilstedeværelse i markeder med normative avvik, må forventes å ha en aktiv strategi om slik tilstedeværelse, og de må derfor også forventes å være bevisst den etiske risikoen dette medfører. De vil også kjenne til hvilke forventninger som stilles til dem.

Det er likevel viktig å holde fast ved at alle selskaper i markeder med avvikende normer skal

vurderes etter samme etiske standard som andre selskaper. Med utgangspunkt i et slikt ideal å sikte mot, bør vurderinger rundt virkemiddelbruk kunne variere mellom selskaper, avhengig av type selskap, hvor det er lokalisert og av andre rammebetingelser rundt selskapet. Utvalget antar at for lokale selskaper med et lite handlingsrom i den type land vi her ser på, bør virkemiddelbruken kunne vurderes annerledes enn for andre selskaper. OECDs retningslinjer legger for eksempel vekt på å vurdere hvordan selskaper opererer innenfor de rammebetingelsene de har. I regimer der fagforeninger ikke er tillatt, hvordan sørger selskapene for at synspunktene til de ansatte blir tatt hensyn til i selskapsstyringen? Er det alternative mekanismer på plass som sikrer dialog mellom ansatte og ledelsen? Og mer generelt, hvordan behandler selskapet sine ansatte? Bør man ha et annet tidsaspekt enn i andre sammenhenger?

Virkemidlene skal etter retningslinjene ses i sammenheng, og Norges Bank skal vurdere hvilket virkemiddel som er best egnet i hvert enkelt tilfelle. Norges Bank skal i denne sammenhengen vurdere om eierskapsutøvelse kan være egnet. Utvalget foreslår i kapittel 16 å nærmere presisere i retningslinjene at det skal være tilstrekkelig dialog mellom Etikkrådet og Norges Bank i alle faser av arbeidet med de enkelte selskapene. For slike selskaper vi her har identifisert, mener utvalget det kan være et særlig behov for en tettere kommunikasjon mellom Etikkrådet og Norges Bank på et tidlig stadium. Innledende informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og banken om slike selskaper vil gi banken anledning til å velge om den vil ha eierdialog med selskapet eller foreta andre grep som del av den alminnelige ansvarlige forvaltningen. All slik informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank om selskaper kan naturlig nok ikke offentliggjøres.

Utvalget mener videre at Etikkrådet for slike selskaper bør kunne skrive tilrådinge om utelukkelse med en litt annen form og innretning enn andre tilrådinge. Utvalget mener tilrådingene fortsatt skal bygge på grundighet. Samtidig er det et faktum at tilgangen på informasjon ofte kan være begrenset. Tiltrådingene i slike tilfeller bør derfor kunne være noe mindre omfattende enn vanlig, jf. også kapittel 20. Videre bør de i større grad kunne bygge på vurderinger om den etiske risikoen, der både risikovurderinger for land og bransje bør kunne tillegges vekt. Her vil en skjønnsom bruk av indeksene referert til i kapittel 9 kunne understøtte vurderingene. Dette betyr imidlertid også at det vil være mindre fokus i tilrådingen på det konkrete normbruddet, selv om

<sup>13</sup> Fra OECDs veileder for institusjonelle investorer, s. 40: «In other cases, where a company continues to exert leverage, it may be inappropriate to divest as it may deprive the company of an engaged investor. ...» og fra OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, s. 25 (norsk oversettelse): «... Selskapet bør også ta hensyn til potensielle negative sosiale og økonomiske konsekvenser forbundet med beslutningen om å bryte forbindelsen ...»

<sup>14</sup> Se også henvisning til studier som peker på dette i kapittel 9.5.4.

dette også må vises til som en sentral del av vurderingsgrunnlaget.

Etikkrådets tilråding må også for disse selskapene rettes mot selskapet og selskapets handlingsrom, og ikke myndighetene i landet. Retningslinjene gjelder for selskaper og ikke land, og fondet er ikke et virkemiddel i utenrikspolitikken. Etikkrådet bør i den sammenhengen henvende

seg til selskapet på vanlig måte for å innhente informasjon. Manglende svar gjør at Etikkrådet ikke får holdepunkter for å avvise sin antagelse om at den etiske risikoen er høy. Tilrådingen bør også kunne vise til både FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper som grunnlag for vurderingene.

## Kapittel 20

# Tilgang på informasjon

### 20.1 Innledning

---

Utvalget er i punkt IV i mandatet bedt om å vurdere følgende:

- Hvilken betydning det skal ha for vurderingene under retningslinjene at informasjonstilgangen knyttet til enkeltsekskaper ikke er tilstrekkelig for å vurdere grunnlaget for observasjon og utelukkelse?
- Hvilken betydning det skal ha for vurderingene under retningslinjene at enkeltsekskaper ikke svarer på henvendelser eller ikke gir tilstrekkelig informasjon på oppfordring?
- Om det i ovennevnte tilfeller er tilstrekkelig å sannsynliggjøre etiske normbrudd gjennom blant annet en risikovurdering av sektor/bransje og region/land.
- Om dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i land med svak informasjonstilgang.

Problemstillingen er utdypet på følgende måte i mandatet:

«Hvor effektiv Etikkrådets porteføljeovervåking er i praksis, avhenger i stor grad av informasjonstilgangen om selskapene i fondet. Etikkrådets informasjonstilgang avhenger til dels av hvilken stat eller marked et selskap er hjemhørende i. Generelt er informasjonstilfanget dårligere for selskaper hjemhørende i fremvoksende markeder og såkalte frontmarkeder enn i utviklede markeder. Ulik informasjonstilgang vil kunne gi inkonsistent behandling av selskaper, og i ytterste forstand medføre at selskaper hvor det er lite tilgjengelig offentlig informasjon eller som ikke svarer på henvendelser, kommer bedre ut enn selskaper hvor informasjonstilgangen er bedre.»

Disse spørsmålene er drøftet nærmere i dette kapitlet. Problemstillingen om informasjonstilgang gjelder generelt for alle selskaper der fondet er investert. Etikkrådet og Norges Bank er avhengig av tilgang på relevant, korrekt og tidsriktig informa-

sjon om selskapene og forholdene rundt selskaperens virksomhet. Utfordringene med svak tilgang på informasjon er likevel større i enkelte markeder enn i andre, slik mandatet også peker på. Se også kapittel 19 der utvalget drøfter hvordan investeringer i selskaper med et begrenset handlingsrom i land med høy etisk risiko bør håndteres.

### 20.2 Sentrale hensyn

---

#### 20.2.1 Innledning

I kapittel 19 pekes det på flere hensyn som bør tillegges vekt ved behandlingen av selskaper etter retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Det ses særskilt på selskaper som opererer og er hjemmehørende i land med avvikende normer, men hensynene er likevel generelle, uansett hvor selskapene opererer og er hjemmehørende. I dette kapitlet drøftes hvordan sviaktende tilgang på informasjon skal håndteres, der særlig to av hensynene som ble belyst i kapittel 19, peker seg ut som aktuelle. Det gjelder hensynet til *konsistens* i behandlingen av selskaper etter retningslinjene og hensynet til *grundighet* i tilrådingene av observasjon og utelukkelse.

#### 20.2.2 Hensynet til konsistent behandling av selskaper

Tilgang til informasjon og investeringer i land med avvikende normer er beslektede problemstillinger. Tilgang til informasjon henger i stor grad sammen med hvor selskapene opererer, men også hvor de er børsnotert og registrert. Det er for eksempel som regel lettere å få tilgang til informasjon om selskaper og deres aktiviteter i utviklede, demokratiske land med en fri presse og et velfungerende sivilsamfunn, enn i land med svakt utbygde institusjoner eller med et styresett som har et annet verdigrunnlag enn vårt.

Spesielt i lukkede, repressive land kan muligheten til å innhente informasjon være begrenset. Lovgivingen har mangelfulle krav til rapportering,

det er få lokale kilder tilgjengelig, og de som er, tenderer til å rapportere mindre kritisk om saker. Kombinasjonen av en mer myndighetstro presse, fravær av et uavhengig sivilsamfunn samt i varierende grad et regjeringstro rettsapparat, vil gi begrenset tilfang av den type informasjon og autoritative kilder som behøves for å identifisere saker og å belyse den konkrete etiske risikoen i en sak. Selskaper kan også la være å samarbeide om nødvendig informasjon.

For store, internasjonale selskaper som opererer i land med normative avvik, er likevel tilgangen til informasjon bedre enn for lokale selskaper hjemmehørende i landet. Dette kan dreie seg om vestlige selskaper som er pålagt rapportering i hjemlandet og som følges opp av medier og sivilsamfunnsorganisasjoner. Selskaper som opererer og er hjemmehørende i mer autoritære stater, er i betydelig mindre grad gjenstand for denne type oppmerksomhet på grunn av at informasjonen ikke er tilgjengelig.

Etikkrådet peker i sitt brev til Finansdepartementet 13. november 2018 på at denne skjevheten i tilgangen til informasjon kan føre til at flere selskaper i utviklede markeder blir utelukket enn i framvoksende markeder. Dette kan synes paradoksalt ettersom den etiske risikoen trolig er større i flere framvoksende markeder.

Betydningen av en konsistent behandling av selskaper er imidlertid at selskaper i fondet skal vurderes etter samme etiske standard. I retningslinjene for observasjon og utelukkelse skal selskapene vurderes opp mot de samme kriteriene og den samme terskelen for utelukkelse. Dette betyr at et selskap kan bli utelukket selv om ikke alle de over 9 000 selskapene i porteføljen, som stadig varierer, faktisk er vurdert under retningslinjene til enhver tid. Dette har paralleller til strafferetten. Lovbrytere blir straffet etter loven selv om det kan være andre som også har brutt loven, men som ikke er blitt oppdaget.

De kriteriene som stilles i retningslinjene for observasjon og utelukkelse, gjelder dermed for alle selskapene i fondet. Brudd på retningslinjene er like alvorlige, uavhengig av hvor selskapene opererer, og hvilken informasjon man har tilgjengelig. Grove, etiske brudd som blir avdekket i vestlige selskaper, blir ikke mindre grove fordi det kan være selskaper hjemhørende andre steder som forårsaker tilsvarende brudd, men som det ikke finnes tilstrekkelig informasjon om.

Vanskeligheter med tilgang på informasjon om selskaper i visse markeder, er like fullt en utfordring. Tilstedeværelse av internasjonale investorer i slike markeder, kan tenkes bidra positivt i en

slik sammenheng, jf. også drøfting i kapittel 9 og 19. Både SPU og andre internasjonale investorer stiller forventninger om ansvarlig næringsliv, åpenhet og rapportering om relevante forhold. Utvalget antar slike forventninger er enda mer virkningsfulle om de stilles av flere.

Etikkrådet og Norges Bank må bruke de metoder og kilder til informasjon som er tilgjengelige, på best mulig måte innenfor de rammebetingelsene som eksisterer i de ulike markedene. Den type rangeringer som er vist til i kapittel 9, kan her understøtte Etikkrådets og Norges Banks arbeid. Men som vist der, kan de ikke brukes som selvstendig grunnlag for tilråding om utelukkelse eller observasjon. Det er her også viktig med god informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank, slik at informasjon som én av dem har innhentet, kan komplementere den informasjonen som den andre allerede besitter.

### 20.2.3 Hensynet til grundighet når det er lite informasjon

I de gjeldende retningslinjene for observasjon og utelukkelse kreves det at selskaper skal vurderes individuelt, jf. også omtale i kapittel 19. Etikkrådet skal innhente «*nødvendig informasjon*» og sørge «*for at saken er godt opplyst før råd om observasjon, utelukkelse eller oppheving av slike beslutninger gis*». Selskaper skal videre «*gis mulighet til å framlegge informasjon og synspunkter for Etikkrådet tidlig i prosessen*» og rådet skal «*klargjøre overfor selskapet hvilke forhold som kan danne grunnlag for observasjon eller utelukkelse*». Tilrådingen om observasjon eller utelukkelse skal forelegges selskapet til uttalelse.

Etikkrådet gjør på denne bakgrunn grundige vurderinger av selskaper som tilrås utelukket eller satt til observasjon. Etikkrådet bygger mye av sine vurderinger på svar fra selskapene på spørsmål Etikkrådet har stilt og på selskapenes kommentarer til utkast til tilråding. Noen selskaper svarer ikke, eller gir svært mangelfull informasjon. I noen saker kan det derfor være svært krevende eller tilnærmet umulig for Etikkrådet å få rede på og dokumentere de nødvendige sidene ved en sak for å ta stilling til den konkrete etiske risikoen.

Det kan skyldes flere forhold. Tilgangen på informasjon kan som nevnt generelt være liten i noen land med særskilte karakteristika. Selskaper kan også unnlate å svare på Etikkrådets henvendelser av andre grunner. Praksis og kultur for investorkommunikasjon kan variere mellom ulike typer selskaper, der man ofte ser at de store inter-

nasjonale selskapene har en mer profesjonell tilnærming enn de mindre og lokale selskapene. Et selskap kan videre i enkelte situasjoner unnlate å svare eller gi tilstrekkelig informasjon av hensyn til pågående eller potensielle rettsprosesser, men kanskje også fordi selskapet rett og slett ikke helt forstår Etikkrådets rolle og den potensielle effekten av rådets tilråding. Manglende svar gjør at Etikkrådet ikke får holdepunkter for å avvise sin antagelse om at den etiske risikoen er høy.

Hvis manglende informasjon skyldes *manglende vilje* i selskapene til å svare på Etikkrådets henvendelser, er det etter utvalgets mening særlig graverende. Finansdepartementet behandlet allerede i 2008 dette spørsmålet og slo fast at manglende vilje fra selskapenes side til å bidra med opplysninger i seg selv kan bidra til å gjøre risikoen uakseptabel. I St.meld. nr. 20 (2008–2009) står det:

«Departementet legger til grunn at manglende informasjon om et selskaps atferd, og ikke minst manglende vilje fra selskapet til å bidra med opplysninger, i seg selv kan bidra til at risikoen for medvirkning til uetisk atferd anses uakseptabelt høy. Det vil i praksis kunne innebære at en i mindre transparente markeder, der forhold kan være vanskeligere å belegge, ikke kan stille de samme krav til dokumentasjon for å begrunne et uttrekk.»<sup>1</sup>

Utvalget mener at dette fortsatt må ligge til grunn.

Sterke indikasjoner på at det foreligger et normbrudd eller risiko for normbrudd, må i enkelte tilfeller veies opp mot hvilken dokumentasjon som er mulig å framskaffe. Hvis indikasjonene er så sterke og risikoen så høy at Etikkrådet finner at det bør vurderes enten observasjon eller utelukkelse, er det viktig at Etikkrådet har utført de undersøkelser som har vært mulig og er åpen om de risikovurderingene som legges til grunn for tilrådingen. Det er ikke nødvendigvis et motsetningsforhold mellom en slik tilnærming og et krav om grundighet i hver enkelt sak. Det vises i

denne sammenhengen også til at kravene til belegg *generelt* skal ta utgangspunkt i en risikovurdering knyttet til framtidige normbrudd, og ikke tar sikte på å fastlegge skyld for normbrudd i fortid.

Utvalget mener imidlertid at en mer rendyrket risikobasert tilnærming som det er vist til her, bør avgrenses til særskilte tilfeller og være basert på autorative kilder. Etikkrådet skal ikke kunne tilrå utelukkelse av en gruppe selskaper, sektorer eller liknende, men fortsatt vurdere selskaper individuelt, i tråd med retningslinjene. Hovedregelen skal være at tilrådingene skal dokumenteres på vanlig måte ved at det er konkrete opplysninger knyttet til det enkelte selskapet som er utgangspunktet.

### 20.3 Utvalgets vurdering

Utvalget foreslår ikke endringer i retningslinjene for å håndtere spørsmålet om mangelfull informasjonstilgang. Utfordringer knyttet til informasjonstilgang må fortsatt håndteres gjennom et godt skjønn fra Etikkrådet og Norges Bank.

Også denne utfordringen peker mot at det er viktig med god informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank. Da vil eventuell relevant informasjon som én av partene kan ha fått kjennskap til, kunne deles med den andre. Utvalget foreslår å styrke retningslinjene på dette området, jf. nærmere omtale i kapittel 16.

Hovedregelen skal være at tilrådingene skal dokumenteres på vanlig måte. I situasjoner der risikoen er tilstrekkelig høy for grove normbrudd, mener utvalget, i tråd med etablert praksis, at manglende informasjon om selskapet, og særlig dersom selskapet viser manglende vilje til å opplyse saken, i seg selv kan bidra til at risikoen for medvirkning til uetisk atferd anses uakseptabelt høy.

Lokale selskaper hjemmehørende i land med en lovgivning som avviker fra de normene som ligger til grunn for de etiske retningslinjene for SPU og der selskapet har et begrenset handlingsrom til å foreta egne tilpasninger, bør kunne behandles særskilt, jf. kapittel 19.

<sup>1</sup> St.meld. nr. 20 (2008–2009), s. 125.

## Kapittel 21

# Økonomiske og administrative konsekvenser

### 21.1 Innledning

Utvalget foreslår i de foregående kapitlene å endre retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU på enkelte områder. Dette kapitlet omhandler de økonomiske og administrative konsekvensene som antas å følge av forslagene.

De økonomiske konsekvensene kan deles i to. Den ene kategorien konsekvenser dreier seg om eventuelle virkninger forslagene har for forventet avkastning og risiko i forvaltningen av SPU som følge av at antallet utelukkelse fra fondet kan øke eller gå ned. Den andre kategorien konsekvenser gjelder kostnader eller besparelser dersom forslagene innebærer endret ressursbruk i Etikkrådet og Norges Bank.

Utvalget foreslår flere tiltak for å styrke arbeidet under retningslinjene, både gjennom at nye kriterier eller temaer kommer til, og gjennom et økt samspill for bedre samlet virkemiddelbruk. Det foreslås på denne bakgrunn en moderat styrking av Etikkrådets ressurser, og det vil være behov for kompetanse på nye områder i både Etikkrådet og Norges Bank. Ambisjonen om økt samspill tidlig i prosessen i arbeidet under retningslinjene, vil også ventelig binde noen ressurser i Norges Banks eierskapsavdeling. De økonomiske konsekvensene anslås å være moderate.

Det følger av utvalgets mandat at dagens organisering av arbeidet med retningslinjene skal videreføres. Utvalget har lagt dette til grunn. De administrative konsekvensene vurderes derfor som små.

### 21.2 Økonomiske konsekvenser

#### 21.2.1 Konsekvenser for avkastning og risiko i SPU

I kapittel 12 og 13 foreslås det enkelte endringer i kriteriene for observasjon og utelukkelse. Utelukkelse av selskaper fra SPU etter kriteriene i retningslinjene vil kunne ha konsekvenser for fondets avkastning og risiko. I finansiellitteraturen er

det vel etablert at den risikojusterte avkastningen på en portefølje kan bedres ved å spre investeringene på flere aktiva som ikke er perfekt korrelert.<sup>1</sup> Utelukkelse av selskaper vil kunne redusere mulighetene for å diversifisere porteføljen på den beste måten og medføre lavere risikojustert avkastning. I tillegg vil mulighetene for å drive aktiv forvaltning reduseres, og eventuelle transaksjonskostnader som følge av utelukkelsene, vil gå opp. Hvis omfanget av utelukkelse øker, vil effektene for porteføljen dermed bli større. Virkningen er særlig stor dersom det skulle besluttes å utelukke hele produktgrupper, land eller sektorer el. Konsekvensene er mindre hvis det utelukkes et fåtall selskaper spredt på ulike bransjer, selskaps typer og land.

Utvalget foreslår å innføre et nytt kriterium som gjelder selskapers salg av våpen til stater involvert i konflikt, en viss tilstramming i vurderingen av selskaper som leverer plattformer som bare kan benyttes til bruk av kjernevåpen, og at utvikling og produksjon av autonome våpen skal være grunnlag for utelukkelse. Videre foreslår utvalget at korrupsjonskriteriet utvides til også å gjelde annen grov økonomisk kriminalitet, samt at finansiering av uetisk virksomhet i enkelte tilfeller kan føre til utelukkelse.

Med utgangspunkt i dagens portefølje har Etikkrådets sekretariat foretatt en foreløpig undersøkelse av hvilke følger de foreslåtte endringene som gjelder våpen, ville hatt på selskapsnivå dersom de var innført i dag. Undersøkelsen er basert på offentlig tilgjengelig informasjon, uten at selskapene er kontaktet. Etikkrådet har heller ikke tatt stilling til eventuell anbefaling om utelukkelse av de aktuelle selskapene. Utvalget kan derfor ikke identifisere selskapene nærmere. Undersøkelsen er kun ment å gi en indikasjon på mulig omfang av noen framtidige uteluk-

<sup>1</sup> For en drøfting, se for eksempel International diversification for long-term investors, Discussion note 1-2017, Norges Bank Investment Management.



kelser som følge av de foreslåtte kriterieendringene.

Når det gjelder selskapers utvikling og produksjon av autonome våpen, er dette antatt ikke å berøre selskaper i fondet i dag, men kan føre til utelukkelse i framtiden. Et nytt kriterium for utelukkelse av selskapers salg av våpen til krigførende stater ville med utgangspunkt i dagens portefølje kanskje medført utelukkelse. Det samme gjelder en utvidelse av virkeområdet til kjernevåpenkriteriet til også å omfatte leveringsplattformer. Etikkrådets sekretariat har totalt sett identifisert en håndfull selskaper som vil kunne bli utelukket som en følge av de foreslåtte kriterieendringene. Samlet markedsverdi av fondets investeringer i disse selskapene var ved utgangen av 2019 i overkant av 10 milliarder kroner, tilsvarende 0,16 prosent av verdien av aksjeporteføljen. Antall utelukkelse vil imidlertid kunne bli flere eller færre enn dette etter grundigere undersøkelser fra Etikkrådet og Norges Bank.

I kapittel 7 er det vist til beregninger av hvilken virkning faktiske utelukkelse har hatt på fondets avkastning i perioden 2006 til 2019. Det framgår av figur 7.1 at over denne perioden har avkastningen for referanseindeksen for aksjer vært 1,3 prosentenheter lavere enn for en tenkt referanseindeks uten utelukkelse. Dette tilsvarer 0,04 prosentenheter lavere avkastning hvert år i denne perioden. Til sammenlikning var Norges Banks totale årlige forvaltningskostnader for SPU i underkant av 0,05 prosent i 2019.

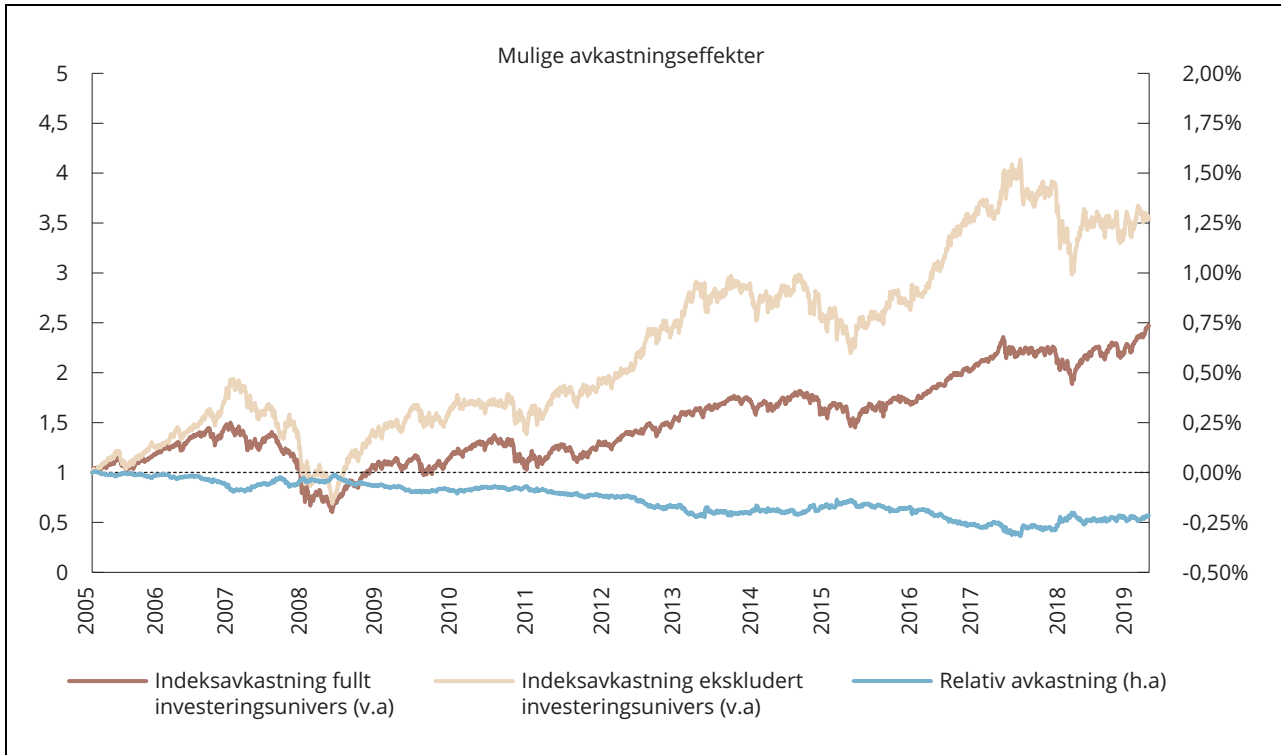
Det understrekes at slike effekter vil påvirkes av hvilken periode en ser på. I en annen periode enn den som er blitt studert, vil avkastningsdifferansen kunne være både større og mindre, og den kan være både positiv og negativ. En analyse av historisk avkastningsdifferanse vil dermed ikke nødvendigvis være representativ for effekter av tilsvarende porteføljeendringer i framtiden. Beregningene viser i første rekke at utelukkelse fra fondet kan ha betydelig effekt på avkastningen.

Med utgangspunkt i listen fra Etikkrådets sekretariat over en håndfull selskaper som vil kunne bli utelukket som følge av foreslåtte endringer i kriteriene, har Norges Bank gjort beregninger av mulige effekter som utelukkelse av en slik selskapsliste vil kunne ha. I beregningene har en sett på den historiske avkastningen fra en tenkt referanseindeks der akkurat disse selskapene er utelukket, sammenliknet med en tenkt

referanseindeks uten noen utelukkelse. Modellen minner om beregningen for de faktiske utelukkelse som er diskutert i avsnittet over. Det er enkelte tekniske forskjeller mellom disse analysene, men dette antas ikke å ha vesentlig betydning for konklusjonene. Beregningene viser at hvis disse selskapene hadde vært utelukket i perioden 2006 til 2019, ville det resultert i en mindreavkastning på 0,21 prosentenheter, se figur 21.1. For en aksjeportefølje av dagens størrelse gjennom beregningsperioden ville mindreavkastningen ha utgjort om lag 15 milliarder kroner. På samme måte som i vurderingene over må det understrekes at den beregnede historiske differanseavkastningen ikke bør brukes som en prediksjon på avkastningsforskjeller i framtiden.

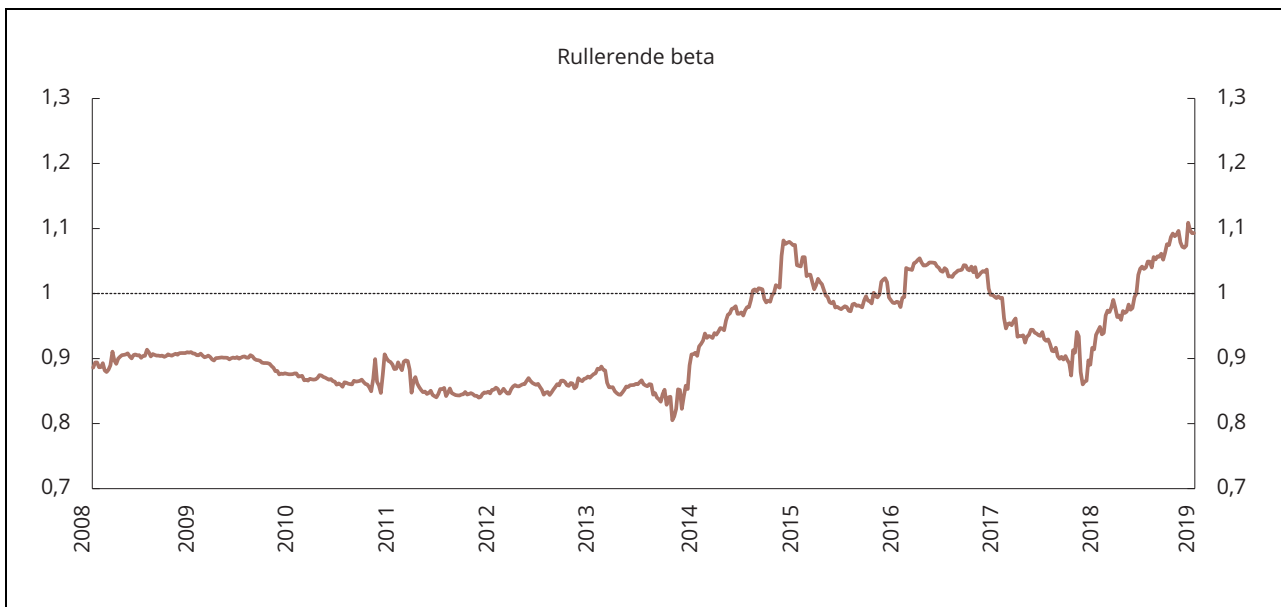
Like viktig som historiske avkastningsforskjeller er det å se på hvorvidt fondets risikoegenskaper endres som følge av utelukkelse. Som nevnt over er det teoretiske utgangspunktet at når investeringsuniverset begrenses på grunn av utelukkelse, reduserer dette mulighetene for diversifikasjon av porteføljen. Er denne begrensningen betydelig, og har den et systematisk preg, vil en kunne forvente svakere risikodempende egenskaper fra diversifikasjon. Med de samme forutsetningene som i avkastningsberegningene over kan en beregne systematisk risiko (markeds-beta) for en portefølje med disse utelukkelse og sammenlikne denne med markeds-betaen for en portefølje uten utelukkelse. En finner da at for størstedelen av perioden 2006 til 2019, har en tenkt portefølje av de potensielt utelukkede selskapene hatt en beta lavere enn 1 målt mot en portefølje uten utelukkelse. Med andre ord ville aksjeporteføljen hatt en noe høyere markeds-beta når de aktuelle selskapene var utelukket, enn når de ikke var utelukket, se figur 21.2. Det betyr at med utelukkelse ville fondsverdiene svingt sterkere i takt med svingningene i totalmarkedet enn uten utelukkelse.

Sammenhengene kan her være komplekse. En kan imidlertid tenke seg at de antatt utelukkede selskapene som har innslag av eksponering mot våpenproduksjon, hadde risikodempende egenskaper i en portefølje i mesteparten av denne perioden ettersom etterspørselen etter våpen i noen grad kan være frikoblet fra andre forhold i økonomien. Det kan derfor se ut til at det er holdepunkter for å anta at utelukkelse som følge av utvalgets forslag vil øke markedsrisikoen i porteføljen noe.



Figur 21.1 Mulige avkastningseffekter av utvalgets forslag

Kilder: Etikkrådet og Norges Bank.



Figur 21.2 Beta, 3-års rullerende ukentlig avkastning, potensielt utelukkede selskaper mot aksjeunivers uten utelukkelse

Kilder: Etikkrådet og Norges Bank.

## 21.2.2 Ressursbruk i Etikkrådet og Norges Bank

### *Etikkrådet*

Utvalget foreslår en viss økning i antall ansatte og i ressursbruken forøvrig i Etikkrådets sekretariat. Sekretariatet består i dag av åtte personer. Det er svært mange selskaper i fondet, og saksfeltet som sekretariatet skal dekke, er bredt. Ambisjonsnivået og forventningene til hvor mye Etikkrådet kan rekke over, må stå i forhold til ressursene.

Etikkrådet benytter i dag effektive informasjonstjenester for å kartlegge eventuelle brudd på retningslinjene av selskaper i fondet, se nærmere omtale i kapittel 5. Etikkrådet setter også ut andre typer utredningsoppdrag. Både Etikkrådets sekretariat og medlemmer har kompetanse som dekker fagområdene i retningslinjene for fondet. Etikkrådet leverer grundige tilrådinger som er av høy kvalitet.

Etikkrådets oppgaver har blitt mer komplekse etter hvert som investeringsstrategien har endret seg. Det har blant annet sammenheng med at antall selskaper har økt markert, særlig fordi fondet nå er inne i mange framvoksende markeder, og at fondet har økt eksponeringen i små selskaper. Informasjonshenting har blitt mer krevende, både av rent språklige grunner og fordi informasjonstilgangen er begrenset flere steder. Det blir også viktigere for rådet å forstå hva som er den etiske risikoen i ulike land. Rådet har på denne bakgrunn måttet forholde seg til problemstillinger som ikke var like framtrepende da fondet først og fremst var investert i utviklede markeder. Ressurstilgangen for Etikkrådets sekretariat har ikke økt tilsvarende, og arbeidspresset har derfor blitt større. Rådet og sekretariatet utfyller hverandre. Sekretariatet er satt sammen av medarbeidere med ulik utdanningsbakgrunn og yrkeserfaring, men kan ikke ha spisskompetanse på alle de ulike områdene som skal vurderes. Det er derfor viktig at sekretariatet er i stand til å vurdere relevant informasjon og innhente ekstern ekspertise. Rådsmedlemmene har til dels svært spesialisert kompetanse og en erfaringsbakgrunn som det vil være vanskelig å rekruttere til sekretariatet. Samspillet mellom råd og sekretariat er viktig for å få gode, faglige diskusjoner og tilstrekkelig kvalitetssikring av sekretariatets arbeid. Det er derfor viktig at Etikkrådets medlemmer samlet har kompetanse på de områdene rådet skal vurdere. Her inngår både dybdekunnskap om menneskerettigheter, humanitærrett, våpensystemer, forurensning og miljøreguleringer, klima, og forebygging av korrupsjon. Videre er det viktig at rådet har forståelse for internasjonal næringsvirksomhet.

Men heller ikke rådsmedlemmene kan ha spisskompetanse innen alle disse områdene.

Etikkrådet er en nokså liten organisasjon og er derfor sårbar dersom enkeltmedarbeidere slutter. I tillegg til at nødvendig kompetanse vil falle bort, vil også verdifull institusjonell hukommelse gå tapt. Det er derfor viktig med en viss stabilitet blant medarbeiderne. Utvalget har inntrykk av at dette ikke har vært et problem hittil. Dette er likevel et viktig hensyn som både rådets leder og oppdragsgiver må ha oppmerksomhet på.

*Sametinget* har gitt innspill om at Etikkrådet bør ha kompetanse på urfolks rettigheter. *Spire* har i sitt høringsinnspill tatt til orde for at sivilsamfunnet bør ha en egen representant i Etikkrådet for å «*ivareta sosiale strukturer, så vel som økonomiske*». Utvalget er enig i at dette er områder som rådet og sekretariatet samlet bør ha kompetanse om, i likhet med andre områder som dekkes av retningslinjene, men at oppnevningen bør ikke bindes til enkelte områder. Utvalget har ikke konkrete forslag om hvilken kompetanse som skal inngå i rådet, men legger til grunn at Norges Bank tar hensyn til god og dekkende kompetanse ved nominasjon av nye medlemmer til Etikkrådet, og at Finansdepartementet vurderer dette ved oppnevningen av rådet. Utvalget mener det er viktig at Etikkrådet også framover legger vekt på å ha dialog og innhente informasjon og synspunkter fra relevante miljøer som grunnlag for sine vurderinger.

Rådet møtes en gang i måneden og diskuterer alle saker i plenum. Rådsmedlemmer deltar også ofte på møter med selskaper eller eksperter. Til sammen kan dette til tider være nokså tidkrevende. *Utvalget legger til grunn at departementet også vurderer hva som er et hensiktsmessig antall medlemmer i rådet i forkant av oppnevning, blant annet etter dialog med rådets leder.*

*Utvalgets forslag vil gi behov for kompetanse i Etikkrådets sekretariat på noen flere områder. Noen av forslagene fra utvalget vil også kunne være arbeidssparende for Etikkrådet, for eksempel gjennom en større fleksibilitet ved vurderingene av om grunnlaget for utelukkelse fortsatt er til stede for et selskap. Det økte behovet gjelder særlig forslaget om å utvide korrupsjonskriteriet til å gjelde annen økonomisk kriminalitet, men også kriteriet som gjelder salg av våpen til visse stater. Dette er sammensatte og komplekse områder som krever både tid og innsikt å arbeide med. Som følge av noe utvidede oppgaver, og i lys av at rådets arbeidsområde er blitt utvidet over tid, mener utvalget på denne bakgrunn at Etikkrådets sekretariat bør styrkes med inntil to årsverk. Det vil innebære en økning i rådets budsjett på inntil 4 mill. kroner ettersom de økte oppgavene også kan*

*føre til en viss økning i behovet for konsulent tjenester. Rådet bør selv bestemme prioriteringen av disse midlene.*

#### *Norges Bank*

Utvalget vil også vise til at det vil være behov for kompetanse i Norges Bank på de nye områdene der utelukkelse, observasjon eller eierskapsutøvelse kan gjøre seg gjeldende, både i arbeidet med å forberede endelig beslutning i hovedstyret og i vurderingen av eierskapsutøvelse som alternativt virkemiddel. Oppfølging av eierskaps saker under retningslinjer for observasjon og utelukkelse er ressurskrevende.

Det er overlapp i det arbeidet som Norges Bank uansett prioriterer for ansvarlig forvaltning, og oppgavene som følger av retningslinjene. Norges Bank overvåker porteføljen for å avdekke risiko ved styringen av selskaper og for negativ påvirkning på miljø, mennesker og samfunn fra selskapers virksomhet. Innhenting av informasjon og analyser har blitt utviklet vesentlig i de senere årene til bruk både i bankens porteføljetilpasninger og eierskaps tiltak. Bankens forventningsdokumenter er videre blitt utviklet mye de senere årene, der flere nye temaer er kommet til. Sist viser utvalget til forventningen om aktsomhetsvurderinger under OECDs retningslinjer. Samlet vil dette etter utvalgets syn gi opphav til mye relevant informasjon om porteføljen og tiltak som kan være relevante også for arbeidet under retningslinjene.

Norges Banks ressursbruk i arbeidet med retningslinjene for observasjon og utelukkelse er vanskelig å tallfeste. Arbeidet med ansvarlig forvaltning er en integrert del av Norges Banks virksomhet og følges opp av ulike avdelinger. Hovedvekten av arbeidet ligger i avdelingene for eierskap og risiko. Innen eierskapsavdelingen er det bærekraftenheten som følger opp de særskilte eierskaps sakene og generelt har mest tematisk overlapp med Etikkrådets arbeid. Enheten koordinerer også Norges Banks kontakt med Etikkrådet, og den har analytikere med ekspertise innen de tematiske områdene som forventningsdokumentene dekker. Selskapsstyringsenheten i samme avdeling er involvert der eierskapsutøvelse under retningslinjene inngår i det bredere eierskapsarbeidet som ledd i aksjeforvaltningen, som særlig gjelder større selskaper og selskaper under aktiv forvaltning.

Det er også et skjæringspunkt mellom arbeidet under retningslinjene og arbeidet med risi-

koovervåking. I risikoavdelingen er det en egen enhet som arbeider med miljø- og samfunnsmessig risiko. Sist fordrer beslutningsmyndigheten til Norges Bank ressurser til behandling av saker i hovedstyret og dets saksforberedende eierskapsutvalg. Norges Banks organisering av eierskapsarbeidet vil kunne fortsette å utvikle seg over tid.

Alt i alt synes det rimelig å anta at mellom ett og to årsverk i Norges Bank for tiden bindes til arbeid under retningslinjene for observasjon og utelukkelse alene, men langt flere når man ser på bankens ansvarlige forvaltning samlet.

Utvalget foreslår i tillegg til de nye problemstillingene som er aktuelle under utelukkelseskriteriene, enkelte justeringer i retningslinjene vedrørende samspill og koordinering mellom Etikkrådet og Norges Bank, jf. nærmere omtale i kapittel 16. Flere møter mv. krever isolert sett økt ressursbruk. Samtidig vil god informasjonsutveksling og et godt samspill mellom Etikkrådet og Norges Bank gjøre det samlede arbeidet mot selskapene mer effektivt og slik bidra til å redusere nye ressursbehov noe. Utvalgets forslag peker mot en forventning om noe mer dedikert ressursbruk fra Norges Banks side i det innledende arbeidet med vurderinger av selskaper for observasjon og utelukkelse under retningslinjene. For Norges Banks del vil den vesentlige endringen bestå i å legge noe mer innsats i tidlige vurderinger av saker for eventuelle tiltak i den ordinære eierskapsutøvelsen eller i forvaltningen forøvrig. Det er likevel komplisert å isolere denne virkningen fra bankens øvrige virksomhet, og utvalget har i lys av omfanget av Norges Banks samlede ressursbruk ikke funnet det hensiktsmessig å forsøke å tallfeste ressursmessige konsekvenser som følge av forslaget.

### **21.3 Administrative konsekvenser**

Det følger av utvalgets mandat at dagens organisering av arbeidet med retningslinjene skal videreføres. Utvalget har lagt dette til grunn. Det betyr blant annet at Etikkrådet og Norges Bank skal forbli to uavhengige aktører. Utvalget foreslår en moderat styrking av Etikkrådets tilførsel av ressurser og enkelte endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse for å tydeliggjøre behovet for godt samspill og god informasjonsflyt mellom partene. *Utover disse forslagene innebærer ikke utvalgets forslag noen vesentlige administrative konsekvenser.*

## Vedlegg 1

# De etiske retningslinjene fra 2004

## 1 Grunnlag

De etiske retningslinjene for Statens petroleumsfond bygger på to grunnlag:

- Petroleumsfondet er et virkemiddel for å sikre kommende generasjoner en rimelig andel av landets oljerikdom. Denne finansformuen må forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling.
- Petroleumsfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljødeleggelser.

## 2 Virkemidler

Det etiske grunnlaget for Petroleumsfondet skal fremmes gjennom følgende tre virkemidler:

- Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper
- Negativ filtrering fra investeringsuniverset av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
- Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset der det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
  - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid og annen utbytting av barn
  - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner

- Alvorlig miljøskade
- Grov korrupsjon
- Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

## 3 Eierskapsutøvelse

### 3.1

Det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Statens petroleumsfond er å sikre fondets finansielle interesser. Utøvelsen av eierrettighetene skal bygge på at fondet har en lang tidshorison for sine investeringer, og at investeringene er bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset. Eierskapsutøvelsen skal i hovedsak baseres på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper. Det skal framgå av Norges Banks interne retningslinjer for utøvelse av eierrettighetene hvordan disse prinsippene integreres i eierskapsutøvelsen.

### 3.2

Norges Bank skal i forbindelse med sin regulære årsrapportering redegjøre for sin utøvelse av eierrettigheter. Det skal gjøres rede for hvordan banken har opptrådt som eierrepresentant – herunder hva som er gjort for å ivareta de spesielle interessene knyttet til langsiktighet og bredde i investeringsomfang i henhold til punkt 3.1.

### 3.3

Norges Bank kan delegere utøvelsen av eierrettigheter i samsvar med disse retningslinjene til eksterne forvaltere.

## 4 Filtrering og uttrekk

### 4.1

Finansdepartementet treffer beslutning om negativ filtrering og uttrekk av selskaper fra investeringsmulighetene etter tilrådning fra Petroleumsfondets etiske råd. Tilrådingene og beslutnin-

gene er offentlige. Departementet kan i særlige tilfeller utsette tidspunktet for offentliggjøring dersom det anses nødvendig for en finansielt forsvarlig gjennomføring av uttrekk av selskapet.

#### 4.2

Petroleumsfondets etiske råd består av fem medlemmer. Rådet har sitt eget sekretariat. Rådet avgir årlig rapport om sin virksomhet til Finansdepartementet.

#### 4.3

Rådet gir tilrådning om hvorvidt en investering kan være i strid med Norges folkerettslige forpliktelser etter anmodning fra Finansdepartementet.

#### 4.4

Rådet gir tilrådning om negativ filtrering av et eller flere selskaper på grunnlag av produksjon av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper. Rådet gir tilrådning om å trekke et eller flere selskaper ut av investeringsuniverset på grunn av handlinger eller unnlatelser som innebærer en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til:

- Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid og annen utbytting av barn
- Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
- Alvorlig miljøskade
- Grov korrupsjon

- Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer

Rådet tar opp saker under dette punkt på eget initiativ eller etter anmodning fra Finansdepartementet.

#### 4.5

Rådet innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag og sørger for at saken er så godt belyst som mulig før tilrådning om uttrekk eller utelukkelse fra investeringsuniverset gis. Rådet kan be Norges Bank om opplysninger om hvordan konkrete selskaper er håndtert i eierskapsutøvelsen. Henvendelse til vedkommende selskap skal skje gjennom Norges Bank. Vurderer rådet å tilrå uttrekk, skal utkast til tilrådning, sammen med grunnlaget for den, forelegges selskapet til uttalelse.

#### 4.6

Rådet skal rutinemessig vurdere om grunnlaget for utelukkelse fortsatt er til stede og kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale Finansdepartementet at en beslutning om utelukkelse oppheves.

#### 4.7

De avgjørelser Finansdepartementet fatter i forbindelse med tilrådning fra rådet, skal umiddelbart meddeles Norges Bank. Finansdepartementet kan be Norges Bank meddele de berørte selskaper hvilken avgjørelse departementet har fattet og begrunnelsen for avgjørelsen.

## Vedlegg 2

# Litteraturgjennomgang av effekter av eierskapsutøvelse

Dette vedlegget gir en oversikt over studier om effektene av eierskapsutøvelse og supplerer analysene i kapittel 7. Gjennomgangen søker å belyse hva forskning sier om investorers evne til å innvirke på selskapers atferd.

### 1 Innledning: Hva er eierskapsutøvelse?

Eierskapsutøvelse innebærer at aksjonæren involverer seg i den overordnede styringen av selskapet. Investoren kan gjøre innflytelse gjeldende i større eller mindre grad ved å bruke retten til å stemme for aksjene på selskapers generalforsamling eller ved å kommunisere sitt syn på andre måter til ledelsen eller styret. Alle aksjonærer kan i prinsippet stemme. Dialog med beslutningstagerne i selskapet er i praksis begrenset til større aksjonærer eller aksjonærgrupper. Velinformert handel i aksjen kan også influere på beslutninger i selskapet.

I et økende antall markeder finnes det veiledning for institusjonelle investorers eierskapsutøvelse.<sup>1</sup> Disse veilederne legger vekt på hensynet til dem som eier kapitalen som den institusjonelle investoren forvalter, for eksempel pensjons- og forsikringskasser og privatpersoner med andeler i aksjefond. Veilederne tar utgangspunkt i at eierskapsutøvelse vil styrke selskapenes evne til å gi aksjonærene avkastning over tid. Klare aksjonærrettigheter er gjerne utgangspunktet for eierskapsutøvelsen, og derfor er det i mange tilfeller et siktemål i seg selv å fremme og ivareta god selskapsstyringspraksis.

Den institusjonelle investoren tar ofte hensyn til at denne er minoritetsaksjonær i mange selskaper og derfor avhengig av den aksjonærbeskyttelsen som kan ligge i god selskapsstyringspraksis. Dette innebærer at involverte institusjonelle aksjonærer ofte er opptatt av å respektere den rolledelingen som følger av god selskapsstyring. I

henhold til dette bør styret delegere den daglige driften til selskapets administrasjon. Aksjonærene bør forvente og respektere at styret ivaretar aksjonærfellesskapets interesser og likebehandler aksjonærene. Dermed begrenses hvilke temaer som er egnet for eierskapsutøvelse for en langsiktig institusjonell investor med en bred portefølje. Hensikten kan ikke være å fremme særstandpunkter som én investor har hvis dette går på bekostning av interessene til andre aksjonærer. Investoren bør heller ikke ta opp mindre spørsmål som dreier seg om daglig drift.

Eksempler på investorer som ikke utøver eierskap er momentum- og arbitrasjeinvestorer og rene indeksfond som ikke benytter stemmerettene og som heller ikke på andre måter kommuniserer sine preferanser til selskaper de eier aksjer i. Mange småaksjonærer utøver heller ikke noe eierskap.

Målet for eierskapsutøvelse er å bidra til høyest mulig avkastning for SPU.

Dette er en etisk forpliktelse i seg selv. Studier viser at eierskapsutøvelse kan bidra til å endre selskapers atferd og legge et grunnlag for bedre avkastning i aksjen.

Litteratur på dette området omhandler i stor grad hvilke virkninger eierskapsutøvelse har på selskapers lønnsomhet og verdsettelse. Flere studier viser samtidig til at grunnen til en slik bedring i aksjeverdiene og lønnsomheten ofte er tiltak som er blitt iverksatt for å bedre selskapsstyringen eller andre initiativer fra investorene. Litteraturoversikten har avgrenset seg til fagfelleverderte studier publisert i de mest anerkjente tidskriftene innenfor aktuelle områder.

Et spørsmål er om eierskapsutøvelse vil være mer effektiv dersom det er en «trussel» bak om å selge seg ned i selskapet. Utvalget kjenner ikke til egne studier som ser på virkningen av etisk motivert observasjon eller utelukkelse på selskapers atferd, eller på samspeillet mellom eierskapsutøvelse og slik utelukkelse. Det er imidlertid studier som tyder på at velinformert handel i aksjen kan bidra til høyere avkastning gjennom disiplinering av ledelsen (Edmans og Holderness 2017). Med velinformert handel menes handel basert på

<sup>1</sup> Se for eksempel den britiske UK Stewardship Code. Lignende veiledere er utarbeidet i en rekke land. Det britiske samarbeidsorganet The Investor Forum utga i 2019 en egen kortfattet veiledning som definerer hva som er god praksis for «stewardship» og «engagement» fra et investorståsted.

grundig finansiell analyse av selskapet. Det vil si vurdering av fremtidig inntjening, verdier og forpliktelser i balansen og kravet til avkastning på kapitalen som blir satt inn i selskapet. Dette kalles ofte fundamental analyse.

## 2 Om forskning på eierskapsutøvelse

Eierskapsutøvelse kan vurderes som virkningsfull dersom de målene som aksjonæren har for selskapet blir oppnådd. For å måle en slik effekt, må en studere endringer i atferden i hvert enkelt selskap. Det er komplisert. Som oftest vil likevel målet for eierskapsutøvelsen være å oppnå endringer i atferden som øker avkastningen på aksjene over tid. En slik effekt kan måles indirekte ved å se på hvordan aksjonærens aktivitet for å oppnå endringer samvarierer med selskapets evne til å levere avkastning til aksjonærene i tiden etter eierskapsutøvelsen.

Studier av effektene av eierskapsutøvelse er krevende av flere grunner. Diskusjoner mellom aksjonærer og selskapets styre eller ledelse er i utgangspunktet ikke observerbare fra utsiden. Dermed har forskere normalt ikke innsikt i omfanget av eller innholdet i kommunikasjonen. Intern praksis i selskapet er heller ikke direkte observerbar og må tolkes ut fra det som rapporteres. Når selskapet gjør endringer i sin praksis, blir det normalt ikke begrunnet med eventuell påvirkning fra aksjonærer. Både endret praksis og den etterfølgende økonomiske utviklingen (lønnsomhet, verdsettelse og avkastning) kan skyldes en rekke faktorer som virker samtidig. Det er følgelig ikke trivielt å skulle bevise at endret selskapspraksis på ett felt skyldes engasjement fra én aksjonær, og heller ikke at en observert etterfølgende økonomisk utvikling er knyttet til akkurat denne endringen.

Det meste av forskningen fokuserer derfor på allment observerbare forhold. Investorers offentliggjorte stemmeretningslinjer og -rapporter og utfall på generalforsamlinger, der dette er tilgjengelig, er eksempler på slike observasjoner. Disse observasjonene fanger ikke opp andre deler av kommunikasjonen mellom aksjonærer og selskaper, men kan gi indikasjoner på eierskapsutøvelse. Andre studier tar utgangspunkt i aksjonærstrukturen eller endringer i denne (i land der dette er tilgjengelig). Forskere undersøker da om det er en sammenheng mellom aksjonærstruktur og utfall knyttet til investeringer, lønnsomhet, verdsettelse og avkastning. Forskerne kan gjøre antagelser om at større aksjonærer har strategiske målsetninger og

kommuniserer sine syn til selskapet, uten at dette er direkte observerbart.

Selskapsstyring er et komplekst tema i skjæringen mellom fagfeltene foretaksfinansiering og kapitalverdi, selskapslovgivning og verdipapirmarkedsregulering, og ledelse og politiske prosesser (Becht, Bolton og Röell, 2007). En rød tråd i diskusjonen er imidlertid teorien om agentkostnader (Jensen og Meckling, 1976, Shleifer og Vishny, 1997). Selskapets ledelse opptrer som agent for aksjonærene som har stilt opp med kapital og har forventninger til fremtidig avkastning på kapitalen og den risikoen ledelsen tar. Ledelsen har ikke nødvendigvis akkurat de samme målsetningene som aksjonærene. Dette er en kime til agentkostnader; at ledelsen styrer på en litt annen måte enn det som ville vært den beste sett fra aksjonærenes ståsted. Samtidig må aksjonærene gi ledelsen vide fullmakter for å få en effektiv forretningsmessig drift.

Diskusjonen om selskapsstyring dreier seg om balansen mellom delegering til ledelsen og kontroll fra aksjonærenes side. I dette perspektivet kan man si at aksjonærenes eierskapsutøvelse skaper verdi når den minimerer agentkonflikten mellom aksjonærer og ledelse. Sentrale instrumenter for god selskapsstyring er god rapportering til aksjonærene, et effektivt aksjonærvalgt styre, ordninger for aksjonærgodkjenning av særlig viktige selskapsbeslutninger og regler som beskytter mot tapping av aksjonærverdier og forskjellsbehandling av aksjonærer. Eierskapsutøvelse dreier seg om hvordan aksjonærer utnytter disse instrumentene til å skape merverdi og beskytte investeringene.

Eierskapsutøvelse kan også søke å influere på selskapets overordnede forretningsstrategi. Dette kan inkludere hvordan selskapet forholder seg til interessenter som arbeidstagere, befolkningen der virksomheten finner sted, brukere av selskapets produkter, miljøaspekter ved virksomheten, og så videre. Dette kan inkludere effekter i leverandørkjeden. Ofte brukes samlebetegnelsen ESG – environmental, social and governance issues. Utgangspunktet vil normalt være at investoren kommuniserer preferanser han/hun mener er verdiskapende for selskapet og som derved fremmer aksjonærfellesskapets interesser. Eierskapsutøvelse innenfor «E og S» kan også dreie seg om å få selskapet til å begrense eller endre deler av sin virksomhet for å ivareta miljømessige og sosiale forhold utenfor selskapet selv og uten at investoren forventer positiv effekt på avkastning. Hvis tiltaket går ut over lønnsomheten for selskapet kan det



være uklart om det er i aksjonærenes felles interesse.

Det er vanlig å hevde, men krevende å vise, at ESG- eller bærekraftsorienterte investeringsstrategier generelt gir bedre avkastning. Med utgangspunkt i økonomisk geografi og med et praktikerståsted finner Clark, Feiner og Viehs (2015) i en metastudie av 200 arbeidere at høy bærekraftsstandard fra selskaper gjennomgående er assosiert med lavere kapitalkostnad, bedre selskapsresultater og høyere aksjeavkastning. De underliggende arbeidene her holder imidlertid ikke nødvendigvis høy akademisk forskningsstandard, og metastudien er ikke selv fagfellevurdert og publisert i anerkjent tidskrift.

Et mulig teoretisk rammeverk for studier av eierskapsutøvelse er inspirert av Hirschman (1970). Den aksjonæren som ikke er fornøyd med strategien til eller driften av et selskap, kan fremme sine interesser enten ved å forsøke å endre på selskapets drift eller ved å overvåke situasjonen og selge seg ned (eller opp), alt etter hvordan utsiktene vurderes. Disse strategiene utelukker ikke hverandre. Gjennomgangen av litteraturen nedenfor tyder på at eierskapsutøvelsen er mest virksom hvis selskapets styre og ledelse oppfatter at aksjonærens beslutninger om å handle i aksjen følger av samme analyse som aksjonærens uttalte forventninger og krav til selskapet og dens stemmegivning på generalforsamlinger.

Edmans, Gosling og Hutton (2018), som ga innspill til den britiske gjennomgangen av anbefalingen om eierskapsutøvelse, skiller mellom *generell* og *spesifikk* eierskapsutøvelse. Med generell eierskapsutøvelse tilstreber aksjonæren å ha en standardisert tilnærming til selskapene. For eksempel kan aksjonæren ønske å fremme selskapers generelle oppmerksomhet om visse temaer, slik som bestemte miljømessige eller sosiale virkninger av driften, eller aksjonæren kan fremme et bestemt syn på hva som er god selskapsstyring. Dette kan være en kostnadseffektiv tilnærming for investorer med mange investeringer i porteføljen. Selskapene kan imidlertid oppleve at aksjonærens tilnærming i slike tilfeller ikke er tilpasset selskapets aktuelle situasjon. Spesialisert eierskapsutøvelse tar derimot utgangspunkt i en analyse av de enkelte selskapene og legger mindre vekt på å fremme likeartede synspunkter overfor mange selskaper.

Edmans, Gosling og Hutton oppsummerer forskningen om effektene av eierskapsutøvelse i seks punkter:

#### *Funn om generell eierskapsutøvelse:*

- Tiltak som bedrer selskapsstyringen og rammebetingelsene for eierskapsutøvelse generelt på en markeds plass, bidrar også til å øke verdien og lønnsomheten til selskapene på markeds plassen.
- Selskaper med god selskapsstyring, særlig de som har sterke aksjonærrettigheter, gjør det bedre enn andre selskaper (tverrsnittsstudier).
- Bedringer i selskapsstyring, for eksempel styrking av aksjonærrettighetene og innføring av langsiktige avlønningsmodeller for ledelsen, fremmer den langsiktige avkastningen i aksjen og lønnsomheten i selskapet (tidsseriestudier).

#### *Funn om spesialisert eierskapsutøvelse:*

- Forekomsten av eiere av større aksjeposter (såkalte «blockholders») korrelerer positivt med ulike mål på verdsettelsen av selskapet, lønnsomheten og selskapets investeringer i ny virksomhet.
- Involvering fra «aktivistinvestorer» øker selskapers verdi, produktivitet og innovasjon.
- Resultatene av eierskapsutøvelse for andre typer av investorer er mer blandet.

Disposisjonen i omtalen under tar utgangspunkt Edmans, Gosling og Hutton (2018).

### **3 Generell eierskapsutøvelse**

Tre funn fra litteraturen (A-C i oversikten ovenfor) knytter særlig an til generell eierskapsutøvelse. Disse funnene tyder på at utøvd eierskap og god selskapsstyring er gunstig for aksjonærene i det lange løp, enten det skyldes generelle bedringer i markedet (A), valg av bedre styringspraksis i hvert enkelt selskap (B) eller bestrebelser på å bedre styringspraksisen i det enkelte selskapet (C). Vi drøfter nedenfor hvert av disse funnene.

- Tiltak som bedrer selskapsstyring og rammebetingelsene for eierskapsutøvelse generelt på en markeds plass, bidrar også til å øke verdien og lønnsomheten til selskapene på markeds plassen

Et kjent eksempel på en bred tiltakspakke for å bedre selskapsstyringen i et helt marked er Sarbanes-Oxley-loven i USA i 2002. Loven kom etter flere saker som viste svakheter i selskapsstyring rundt årtusenskiftet. De nye reglene innebar blant annet høyere straffer for dokumentfalsk og tidligere rapportering av innsidehandel i aksjer. Det

kom krav om uavhengige revisjonsutvalg i selskapenes styre og prosedyrer for å sikre effektiv internkontroll i selskapene. Chhaochharia og Grinstein (2007) finner i en studie at reglene hadde positiv effekt på verdsettelsen av selskaper. Selskaper som måtte bedre styringssystemet sitt som følge av loven steg i verdi sammenlignet med selskaper som ikke trengte å gjøre like store endringer. Med andre ord skapte loven verdier for aksjonærer i selskaper som hadde en relativt svak styringsstruktur i utgangspunktet.

I andre tilfeller tar ny regulering sikte på å mobilisere investorene for å bedre selskapsstyringen. Et aktuelt eksempel på dette er innføring av regler om aksjonæravstemming om godtgjørelsen til selskapenes ledelse. Correa og Lel (2016) finner i en studie av selskaper i 38 land at når myndighetene innførte regler om aksjonærstemmegivning om lederavlønning, fulgte investorene opp med å bruke denne muligheten til å påvirke avlønningsspraksis i selskapene. Dette ledet blant annet til at avlønningen ble mer i samsvar med resultatutviklingen i selskapet.

I litteraturen vises det også til at store indekxnære fond kan presse fram en bedre selskapsstyring i aksjemarkedet, til tross for at dette er fond som har relativt passive handelsstrategier. Slike fond etterlikner gjerne sammensetningen av aksjeindekser fremfor å lete etter vinneraksjer å investere i. Disse fondene konkurrerer om å ha lave kostnader og forvaltningshonorarer og kan derfor ikke bruke store ressurser på å følge opp de tusenvis av enkelt-selskaper som gjerne inngår i porteføljen.

Appel, Gormley og Keim (2016) finner at passive aksjefond i USA påvirker hvilken styringsstruktur selskapene velger å ha, blant annet ved at styrene i selskapene fikk flere uavhengige medlemmer, forsvarsmekanismer mot uønskede oppkjøp ble fjernet og ved at stemmeretter sjeldnere ble fordelt ulikt mellom aksjeklasser. De fleste aksjonærer vil oppfatte dette som bedre selskapsstyring.<sup>2</sup> Aksjene i disse selskapene fikk en høyere langsiktig avkastning. Forfatterne finner at de relativt passive investorene med store aksjeposter utøvet innflytelse gjennom å stemme. Funnet er interessant, fordi det ofte har vært antatt at kun fokuserte og svært aktive investorer kan påvirke selskaper gjennom sitt eierskap. De indekxnære investorene har som følge av sin strategi ikke mulighet til å selge aksjene og er derfor henvist til

eierskapsutøvelse. De kan heller ikke bruke store ressurser på å følge opp hvert enkelt selskap og velger derfor relativt standardiserte tilnærminger overfor et høyt antall selskaper. Mange investorer har sammenfallende syn på grunnleggende spørsmål innen selskapsstyring, og stemmegivningen sender derfor nokså likeartede signaler til selskapene.

Mens denne kunnskapsgjennomgangen omfatter fagfelleverderte studier publisert i anerkjente tidsskrifter er det naturlig også å nevne enkelte studier som ikke har kommet like langt i publiseringssyklusen dersom de har direkte tilknytning til Statens pensjonsfond. Et slikt tilfelle er et working paper fra 2019 som ser spesielt på eierskapsaktiviteter i Norges Bank. Aguilera, Bermejo, Capapé og Cuñat tar for seg Norges Banks publisering av diskusjonsnotatet «Corporate governance» i 2012. Forfatterne mener å se at Norges Bank etter publiseringen rebalanserte porteføljen for å fremme selskapsstyringsprofilen til fondet. De finner også at selskaper i porteføljen reagerte med å bedre sin selskapsstyring etter publiseringen. Det kan være metodologiske utfordringer i en slik analyse, og det er derfor naturlig å avvente fagfellevurdering og anerkjent publisering før en legger vekt på slike resultater.

Resultatene er eksempler på at investorer kan påvirke selskapenes atferd fordi mange investorer trekker i samme retning.

a. Selskaper med god selskapsstyring, særlig de som har sterke aksjonærrettigheter, gjør det bedre enn andre selskaper (tverrsnittsstudier)

Ifølge litteraturen blir selskaper med god selskapsstyring høyere verdsatt i aksjemarkedet enn selskaper som ikke vurderes å ha en like god selskapsstyring. Det er også funn som indikerer høyere lønnsomhet for slike selskaper (Gompers, Ishii og Metrick, 2003, Masulis, Wang og Xie, 2007, Giroud og Mueller, 2011). Det teoretiske grunnlaget for dette er dels at aksjonærrettigheter utgjør en korrigerende mekanisme – ledelse og strategi blir lettere skiftet ut hvis resultatene uteblir. Dernest kan god selskapsstyring motvirke at de resultatene som skapes, blir anvendt eller fordelt på måter som ikke er gunstig for aksjonærene eller som diskriminerer mellom typer av aksjonærer.

Tidlige studier fant at god selskapsstyring også var assosiert med høyere avkastning i aksjen, men dette finner en ikke i nyere studier på amerikanske data. Endringen forklares av Bebchuk, Cohen og Wang (2013) med læring i aksjemarkedet. Oppmerksomheten om selskaps-

<sup>2</sup> Se for eksempel policy-dokumentene til de brede investornettverkene International Corporate Governance Network (ICGN) og Council of Institutional Investors (CII).

styring har økt, og verdien av god praksis har blitt priset inn i aksjekursene i større grad. Med andre ord: forskere finner fremdeles at selskaper med god selskapsstyring har bedre lønnsomhet enn selskaper som har dårligere selskapsstyring, og at aksjen prises høyere. Men investorer får ikke høyere avkastning ved å kjøpe aksjer med erkjent god selskapsstyring – fordi selskapsstyringskvaliteten allerede er priset inn.

I slike studier er det vanlig å lage en indeks av indikatorer på selskapsstyringskvalitet. Forskerne gir hvert selskap en indeksskåre basert på hvordan selskapet måles på hver av indikatorene. En sammenligner deretter utfall ( gjerne forskjellige uttrykk for lønnsomhet og verdsetting) for grupper av selskaper med ulike skåre. Metoden kan fange opp selskapsstyringsforskjeller mellom grupper av selskaper, men er ikke egnet til å forklare akkurat hva det er med selskapsstyringen som henger sammen med lønnsomheten.

Når en i stedet ser på effekten av spesifikke enkeltforhold ved selskapsstyringen, er litteraturen mer sparsom med resultater. Likevel finner Liliensfeld-Toal og Ruenzi (2014) at når konsernsjefen eier aksjer i selskapet, er avkastningen i aksjen høyere. Effekten er sterkere hvis selskapsstyringen for øvrig er svak eller hvis det er svak konkurranse i markedet for selskapets produkter. Selskaper der konsernsjefen eier aksjer drives mer effektivt og bygger sjeldnere «imperier». Forfatterne mener aksjeeierskapet gir konsernsjefen sterkere incentiver til å skape verdier for aksjonærene. Det er også funnet at både uavhengighet i styret (Weisbach, 1988, Coles, Daniel og Naveen, 2014) og et relativt lavt antall styremedlemmer (Yermack, 1996) er assosiert med høyere verdsettelse og indikasjoner på tettere oppfølging av konsernsjefen.

I et annet eksempel på mulig verdi av aksjonærrettigheter, studerer Holderness (2018) markedsreaksjonen på kunngjøring av egenkapital-emisjoner.<sup>3</sup> Han sammenligner ulike emisjonsregimer i 23 land og finner at aksjekursen i snitt reagerer negativt på emisjoner som ikke trenger aksjonærgodkjenning, og positivt på emisjoner som trenger aksjonærgodkjenning. Forskjellen er fire prosentpoeng. Jo strammere godkjenningskravet er, jo mer positiv markedsreaksjon.

Resultater som dette besvarer ikke i seg selv spørsmålet om hvorvidt eierskapsutøvelse er virkningsfull. Imidlertid belyser funnene hvordan aksjonærer kan ha en felles interesse av at selska-

per har god selskapsstyring, og at aksjonærer som gjennom eierskapsutøvelsen bidrar til å løfte kvaliteten på selskapsstyringen vil få betalt gjennom bedre verdsettelse av aksjen. Slik felles interesse kan motivere og forklare eierskapsutøvelse.

a. Bedringer i selskapsstyring, for eksempel styring av aksjonærrettighetene og innføring av langsiktige avlønningsmodeller for ledelsen, fremmer den langsiktige avkastningen i aksjen og lønnsomheten i selskapet (tidsseriestudier)

Cunat, Gine og Guadalupe (2012) viser at når generalforsamlingen vedtar bedringer i selskapsstyringen, får aksjekursen en sterkere utvikling enn markedet for øvrig. Flammer og Bansal (2017) studerer selskaper der generalforsamlingen med knapp margin sluttet seg til aksjonærforslag om at sjefsavlønningen skal ha langsiktige incentiver. Denne aksjonærbestemte endringen medførte i studien økt lønnsomhet, høyere verdsettelse av aksjen og mer ledelsesfokus på langsiktige aktiviteter som innovasjon og utvikling av gode relasjoner til interessenter, som ansatte og de som berøres av miljøkonsekvenser av virksomheten.

Studier av denne typen identifiserer endringer der aksjonærer bidrar til endring og viser gunstige effekter for aksjonærene over tid. Også i disse studiene er fokuset på direkte observerbare eierskapshandlinger – stemmegivning på generalforsamlingen. De fanger ikke opp eventuelle effekter av annen kommunikasjon.

Ovennevnte studie dreier seg om situasjoner der man kunne anta at utfallet ikke var kjent på forhånd – fordi det ble avgjort med knapp margin. Forskere er stadig på jakt etter slike tilfeller der selskapsstyringen endrer seg plutselig og uventet, fordi dette kan fungere som naturlige eksperimenter. Det kan da lettere sannsynliggjøres at det er denne endringen som medfører utfallet, fordi man kan legge til grunn at ikke andre relevante forhold endret seg akkurat samtidig. Som oftest viser det seg imidlertid vanskelig å si at slike endringer skjedde eller ble kjent for markedet på ett bestemt tidspunkt. Forskere har for eksempel studert økonomiske effekter av lovendringer innen selskapsstyring. Men som oftest vil markedet ha tatt inn over seg at sannsynligheten for en lovendring øker over en periode helt til endringen er en realitet. Selv om det kanskje skulle være en positiv effekt, blir det vanskelig å isolere denne effekten fra andre hendelser av betydning for prisingen av aksjene.

<sup>3</sup> Dette forskningsprosjektet mottok økonomisk støtte fra Norges Bank.

Mer sjeldent åpner det seg en mulighet til å betrakte en uventet rettslig utvikling som et naturlig eksperiment. Becker, Bergstresser og Subramanian (2013) undersøker aksjekursutviklingen rundt en uventet rettslig begjæring i 2010. Business Roundtable, som er en sammenslutning av konsernsjefer i større amerikanske selskaper, gikk til retten for å unngå en utvidet adgang for aksjonærer til å foreslå styremedlemmer i USA, såkalt «proxy access». Forskerne fant at eksponerte selskaper – der det var særlig sannsynlig at institusjonelle investorer ville benytte den nye forslagsretten til å forsøke å skifte ut styremedlemmer – falt i verdi den dagen det amerikanske verdipapirtilsynet (SEC) kunngjorde at det ville utsette den nye regelen som følge av begjæringen fra Business Roundtable. Forskerne fant et lignende fall i aksjeverdier da en domstol året etter i realiteten stadfestet at det ikke ville bli noen proxy access-regel. Forskerne konkluderte med at finansmarkedet i dette tilfellet satte en positiv verdi på den styrkede rettigheten for aksjonærer.

En senere studie av proxy access-begivenhetene i 2010 og 2011 (Cohn, Gillan og Hartzell 2016) utdyper forståelsen av fenomenet ved å vise blant annet at effekten på aksjeverdiene var sterkest for større selskaper med svak aksjekursutvikling og tilstedeværelse av en aktivistinvestor. Markedet så på den annen side en negativ effekt av proxy access for selskaper der investorer med andre mål enn verdiskaping kunne tenkes å bruke forslagsretten til å fremme slike formål. I forfatterens oppsett var dette store pensjonsfond som var ansett å fremme fagforeningsdrevne synspunkter gjennom sin eierskapsaktivitet heller enn avkastningsorienterte initiativer. Disse forskerne modifierer dessuten valget av hendelsestidspunkter, jamfør diskusjonen ovenfor om vanskeligheten med å fastsette disse korrekt.

Slike studier tyder på at det er mulig å skape verdier gjennom å bedre enkelte aspekter av selskapsstyringen. Det er ofte vanskelig å bevise slike effekter gjennom tidsserieanalyser fordi endringer skjer over et langt tidsspenn, forventninger bygger seg opp og andre ting skjer samtidig.

#### 4 Spesialisert eierskapsutøvelse

Funnene oppsummert i D-F dreier seg om spesialisert eierskapsutøvelse. Dette krever dyp forståelse av selskapet. Virkemiddelbruken fra investor tilpasses den aktuelle situasjon i det enkelte selskapet. Funnene i denne kategorien knyttes i første rekke til at det finnes en eller flere eiere med

større aksjeposter (D), eller at en aktivistinvestor har kjøpt seg opp i selskapet (E). Til sist nevnes andre typer spesialisert eierskapsutøvelse der resultatene ikke er like entydige (F).

a. Forekomsten av eiere av større aksjeposter (såkalte «blockholders») korrelerer positivt med ulike mål på verdsettelsen av selskapet, lønnsomheten og selskapets investeringer i ny virksomhet.

«Blockholders» er ikke klart definert. Ofte tenker man på investorer som eier 5 prosent eller mer av selskapet. Dette skyldes at 5 prosents eierskap i USA utløser en meldeplikt og investoren må opplyse hvorvidt det ligger intensjoner om endring av selskapet. Studier ser imidlertid på eierposter som både er større og mindre enn dette.

Forskningen knytter slike effekter av store eierposter til disse investorenes spesialiserte eierskapsutøvelse. Når slike større aksjeposter skifter eier, leder dette til en signifikant verdiøkning i aksjen, noe som stemmer overens med at innflytelse fra større eiere øker verdien, for eksempel ved at de tilfører bransjekunnskap (Edmans og Holderness, 2017). Ved å samarbeide om eierskapsutøvelse vil også aksjonærer med mindre eierposter kunne oppnå de fordelene som aksjonærer med større eierposter har, slik forfatterne ser det.

Såkalte hendelsesstudier undersøker mer direkte hva som skjer når en aksjonær tar initiativ overfor enkeltelskaper for å oppnå endring. Denne aktiviteten er generelt ikke observerbar, men data om dette blir unntaksvis tilgjengelig for forskere ved at investoren åpner sin interne dokumentasjon for forskning. En må da være oppmerksom på den utvalgsskjevheten som ligger i at noen få investorer tilgjengeliggjør data og andre ikke gjør det. Det kan tenkes at disse investorene forventer at materialet vil indikere suksess. På den annen side gir slike studier interessant innsikt i hvilke resultater det er mulig å oppnå. Edmans og Holderness drøfter de mest kjente av disse studiene, og sammendraget nedenfor er dels basert på dette.

Carleton, Nelson og Weisbach (1998) undersøker effekten av brev som den store amerikanske pensjonsforvalteren TIAA-CREF skrev til selskaper mellom 1992 og 1996. I brevene, som ikke var offentliggjort, ba forvalteren om konkrete endringer i selskapets styringsstruktur. I 95 prosent av tilfellene kom TIAA-CREF til enighet med selskapene, og i mer enn 70 prosent av de tilfellene de kom til enighet, skjedde dette uten noen form for aksjonærstemmegivning. I studien ble

det så verifisert, uavhengig av TIAA-CREF, at 87 prosent av selskapene som mottok brev gjorde endringer for å implementere det de var blitt enige med investoren om.

Denne studien viser ifølge Edmans og Holder-ness at ved å fokusere utelukkende på observerbare handlinger, som stemmegivning og aksjonærforslag på generalforsamlinger og investorerens egenrapportering av sin aktivitet, kan man undervurdere betydningen av eierskapsutøvelse. Carleton, Nelson og Weisbach fant ingen umiddelbar effekt på aksjekursen av TIAA-CREFs brev, hvilket kan skyldes at brevene ikke var kjent for aksjemarkedet.

I en annen kjent studie rapporter Becht, Franks, Mayer og Rossi (2009) at britiske Hermes UK Focus Funds gjennomgående lyktes med sin ikke-offentlige eierskapsutøvelse. Forskerne fikk tilgang til forvalterens interne dokumentasjon fra eierskapsarbeidet. Hermes forvaltet pensjonsmidler og eierskapsutøvelse var et sentralt element i selskapets strategi. Det fremste virkemiddelet var å ha dialog med selskapsledelsen og noen ganger med andre aksjonærer. De konkrete målene i eierskapsutøvelsen kunne være salg av ikke-strategisk virksomhet, økt utbytte eller skifte av konsernsjef eller styreleder. I de tilfellene fondet oppnådde målet som var satt, ble den gjennomsnittlige meravkastningen over 5 prosent i den etterfølgende treårsperioden. Eierskapsarbeidet medførte at fondet slo sin referanseportefølje. Forskerne finner at meravkastningen kan knyttes til de oppnådde endringene i selskapene, og ikke til valget av aksjer som fondet investerte i.

Mens eieraktivitetene diskutert over var nokså entydig rettet mot langsiktig avkastning til aksjonærene, fant Dimson, Karakas og Li i 2015 positive effekter for eierskapsarbeid som var rettet mot flere interessenter enn bare aksjonærene. Denne studien er også basert på at forfatterne fikk tilgang til intern dokumentasjon hos en stor institusjonell investor, men i dette tilfellet er investorens navn ikke offentliggjort. Eierskapsinitiativene som ble studert foregikk i det amerikanske markedet fra 1999 til 2009 og omhandlet miljøvern, sosiale spørsmål og selskapsstyring, såkalt (ESG – environmental, social and governance issues). Forfatterne la i sin studie mest vekt på aktivitetene innen miljø- og sosiale spørsmål, fordi det var færre rapporter om vellykket eierskapsutøvelse på disse feltene fra før. Ifølge studien var effekten av eierskapsutøvelsen størst innenfor selskapsstyring (investoren oppnådde sine mål for eierskapsutøvelsen i 24 prosent av tilfellene), men også innen håndtering av miljøspørsmål og

arbeidsforhold (suksess i henholdsvis 18 og 17 prosent av tilfellene). For aktiviteter innen folkehelse, bærekraft og menneskerettigheter var suksessraten under 10 prosent. For miljø- og sosiale spørsmål under ett, var raten 13 prosent.

I selskaper der initiativene ble tatt til følge, hadde aksjen en meravkastning på mer enn syv prosent i det etterfølgende året sammenlignet med aksjer i sammenlignbare selskaper. Disse selskapene bedret også sin lønnsomhet og sider ved selskapsstyringen, målt ved en indeks for god praksis, jf. diskusjonen under B ovenfor. Det var derimot ingen mer- eller mindreavkastning for de aksjene der initiativet ikke ble fulgt opp. Investoren valgte på forhånd ut selskaper der investoren selv og andre medaksjonærer som var også opptatt av sosiale spørsmål hadde relativt høy eierandel og som hadde svak avkastning, svakheter i selskapsstyringen og som hadde omdømmeutfordringer. Suksessraten var høyere dersom selskapet hadde mye å gå på innenfor det sosiale og miljømessige området og når ledelsen var opptatt av selskapets omdømme. I saker om miljø og sosiale forhold var samarbeid med andre aktive investorer en vesentlig bidragsyter til suksess, men dette var ikke tilfellet for saker som gjaldt selskapsstyring.

Ifølge forfatterne er det ikke noen automatikk i at investoren oppnår slike positive resultater fra eierskapsutøvelsen. Investoren må både være dyktig og ha tilstrekkelig med ressurser tilgjengelig for arbeidet. Det kan også være at resultatene er spesifikke for den perioden og det markedet som ble undersøkt. Meravkastningen ved vellykket eierskapsutøvelse kan skyldes at endringen demonstrerer ledelses kvalitet som markedet ikke var klar over. Dersom markedet etter hvert har blitt flinkere til å identifisere selskaper med ansvarlig ledelse er det ikke sikkert at en slik mekanisme lenger vil gi meravkastning.

Norges Bank har gjennom Det norske finansinitiativet (NFI) støttet et forskningsprosjekt i perioden 2016–2019 med lignende målsetninger. Resultatene er ennå ikke publisert i fagfelleurdert tidsskrift, men det foreligger et working paper (Becht, Franks og Wagner, 2019). Forskerne beskriver hvordan Standard Life Investments, en britisk forvalter av store pensjonsmidler, overvåket og kommuniserte med porteføljeselskaper over en periode på ni år. Forskerne mener å ha belegg for at eieraktiviteten ga informasjonsfordeler som i neste omgang bidro til at forvalteren oppnådde meravkastning som ikke kan forklares med systematiske risikofaktorer, såkalt alfa i finanslitteraturen.

CalPERS, USAs største offentlige pensjonsfond, gjennomførte fra midten av 1980-tallet strukturerte prosesser for å velge ut enkelte selskaper der fondet krevde endringer i selskapsstyringen. CalPERS fremmet både forslag til generalforsamlingen og hadde dialog med selskapet. Mens forslagene til generalforsamlingen er observerbare for offentligheten, er dialog ikke observerbar. Smith (1996) undersøkte effekten av initiativene og finner at majoriteten av selskapene aksepterte CalPERS' krav eller forhandlet seg fram til en minnelig løsning. I starten så CalPERS utelukkende på svakheter i styringsstrukturen da de valgte ut selskaper til denne eierskapsutøvelsen, nærmere bestemt oppkjøpsvern som ikke var aksjonærgodkjent. I denne første perioden var eierskapsutøvelsen ikke vellykket. Men etterhvert gikk fondet over til å selektere selskaper basert på svak avkastning til aksjonærene samtidig som det var svakheter i selskapsstyringen. Etter denne endringen valgte 72 prosent av de selekterte selskapene å gjøre endringer slik CalPERS ba om. Aksjonærene tjente på CalPERS' initiativ i de tilfellene der CalPERS lyktes med å få til endringer og tapte når de mislyktes. Smith beregner at gevinsten var stor nok til at CalPERS selv tjente på aktiviteten selv om fondet bar alle kostnadene alene. Det var imidlertid ikke mulig å dokumentere endring i selskaperens lønnsomhet.

Funnene over er drøftet som del av effekten av større aksjeposter, til tross for at enkelte av teknikkene investorene anvender ligner det vi nedenfor drøfter under involvering fra «aktivistinvestorer». Grunnen til dette skillet er at sistnevnte har kjennetegn som gjerne bidrar til mer kontrovers i markedet. For aktivistinvestorene er endring av selskaper kjernen i investeringsstrategien. De benytter gjerne mer aggressive framgangsmåter enn andre aktive eiere, ofte med vekt på kritisk offentlig kommunikasjon og toleranse for åpen konflikt om valg av selskapsstrategi og -ledelse. Resultatene av slik «aktivisme» drøftes i neste avsnitt.

a. Involvering fra «aktivistinvestorer» øker selskapsverdier, produktivitet og innovasjon.

Begrepet aktivistinvestorer er ikke entydig definert og omfatter en uensartet gruppe. Felles for disse er at de i større grad enn andre investorer er villig til å bruke sin eierinnflytelse til å forandre selskaper, hvilket kan medføre kontrovers. Aktivistinvestorer velger fritt hvilke aksjer de investerer i og dette resulterer gjerne i relativt konsentrerte porteføljer, til forskjell fra store institusjonelle investorer som vanligvis holder bredt inves-

terte porteføljer lik dem vi i hovedsak drøfter ovenfor. Aktivistene har dessuten færre regulatoriske og omdømmemessige begrensninger.

Valget av selskaper å investere i kan i seg selv bidra til meravkastning. Vi vet dessuten fra forskningen at selve tilstedeværelsen av en stor investor er assosiert med høyere verdi på aksjen og økt lønnsomhet i selskapet over tid. Funnene i forskningen tyder imidlertid på at aktivistinvestorer evner å innvirke på beslutninger i selskapet («voice») på måter som skaper meravkastning (Holderness og Sheehan 1985, Brav, Jiang, Partnoy og Thomas 2008, Clifford 2008, Klein og Zur 2009). Funnene stemmer også overens med teorien om påvirkning på selskapene gjennom troverdig handel i aksjen («trade»).

Aktivistinvestorer er ofte kritisert for å være kortsiktige og fokusert på salg av selskapet eller deler av det og utdeling til aksjonærene. Forsknningen tyder imidlertid på at de også kan skape resultater som varer. Brav, Jiang, Partnoy og Thomas (2008) finner at aktivistinvestorene lyktes helt eller delvis med sine mål i 2/3 av tilfellene. Deres innmarsj ledet til større utdeling, men også hyppigere skifte av ledelse og bedre resultater i selskapene. Meravkastningen når aktivistene annonserer sin investering var på 7 prosent uten reversering det følgende året. Clifford (2008) finner at hedge-fondenes avkastning var større for de investeringene der de annonserte mål om endringer i selskapet enn for andre investeringer. (Ved investeringer over 5 prosent i USA har investoren meldeplikt og må opplyse hvorvidt det ligger intensjoner om endring av selskapet bak investeringen.)

I en senere studie viser Brav, Jiang og Kim (2015) at lønnsomhetsforbedringer skyldes økt produktivitet. Produktiviteten gikk også opp i virksomheter som ble solgt etter at aktivistinvestoren gjorde sin innflytelse gjeldende, hvilket kan tyde på at den nye eieren var et bedre hjem for virksomheten. Boyson og Mooradian (2011) finner at hedge-fondaktivisme ga meravkastning for aksjen på kort sikt og bedret lønnsomhet i selskapene på lang sikt. Bebchuk, Brav og Jiang (2015) søker å imøtegå kritikken om kun kortvarig aksjekurseffekt ved å studere kursutviklingen i de fem årene som etterfulgte involveringen fra aktivistinvestorer. De finner ingen støtte for kritikken om at den umiddelbare kursoppgangen etterfølges av mindrevkastning.

I en studie publisert i 2018 undersøker Brav, Jiang, Ma og Tian betydningen som aktivistiske hedge-fond har på innovasjon i selskapene. Innovasjonsaktiviteten ble mer effektiv over de fem årene

som etterfulgte aktivistens ankomst. Investeringene i forskning og utvikling gikk ned, men selskapene oppnådde flere og hyppigere siterede patenter. Resultatene ble oppnådd ved å flytte om på innovasjonsressurser, samt ved å endre ekspertisen på styrenivå. De solgte patentene oppnådde også flere siteringer med nye eiere. Forskerne som forlot selskapet etter at aktivistinvestorer kom inn på eiersiden ble mer produktive, målt med flere og mer anerkjente patenter (flere siteringer).

Mens forskningen i hovedsak gjelder amerikanske data, utvider Becht, Franks, Grant og Wagner (2017) perspektivet med en studie av fenomenet ved hjelp av et datasett som dekker 23 land. I noe over halvparten av tilfellene oppnår aktivisten minst ett av sine mål, slik som utdeling til aksjonærene, endringer i selskapsstyring, restrukturering av selskapet eller oppkjøp, ifølge studien. Suksessraten er størst i USA (61%) og lavest i Asia (18%). Særlig er det få suksesser i Japan til tross for at flere forsøk resulterte i umiddelbar oppgang i aksjekursen. I Europa er raten 50%. Forskerne finner meravkastning i Europa og Asia også, men noe lavere enn i USA. Det var i de tilfellene der aktivistens mål ble oppnådd at den langsiktige meravkastningen oppstod. Avkastningen var best når flere aktivistinvestorer involverte seg i det samme selskapet.

Oppsummert tyder forskningen på at aktivistinvestorene makter å innvirke på selskapene. I sum skaper de verdier for aksjonærene gjennom eierskapsutøvelse ved å utfordre eksisterende strategi og ledelse. Dette skaper kontrovers, men forskningen gir liten støtte til kritikken om at resultatene kun er kortsiktige.

a. Resultatene av eierskapsutøvelse for andre typer investorer er mer blandet.

Det er ikke mulig å si på generell basis hvorvidt omfattende eierskapsutøvelse er effektivt eller ikke. Effekten av eierskapsutøvelse ser ut til å være knyttet til investorens ekspertise og hvorvidt investoren har konkrete mål, som skifte av ledelse eller strategi i selskapet. Det er ikke grunn til å tro at investorer nødvendigvis tjener på høy eierskapsaktivitet i seg selv (Edmans, Gosling og Hutton, 2018).

Som nevnt under drøftingen av generell eierskapsutøvelse, er det holdepunkter for at institusjonelle investorer kan oppnå markedsomfattende bedringer i selskapsstyringen som det er bred støtte for på investorsiden (Appel, Gormley og Keim, 2016). Når det gjelder spesialisert eierskapsutøvelse med sikte på overvåking av og forbedringer i enkeltelskaper, er relativt passive investorer

mindre effektive. Schmidt og Fahlenbrach (2017) finner at økt passivt eierskap leder til at konsernsjefens makt øker, at det oppnevnes færre uavhengige styremedlemmer og at det gjennomføres mindre lønnsomme oppkjøp. Mer generelt peker Edmans og Manso (2011) på at diversifiserte investorer sjelden er effektive utøvere av eierskap og at de med sine indeksorienterte investeringsmandater og relativt små eierandeler ofte har svake incentiver til å utøve eierskap. Derimot kan disse investorene bidra indirekte til overvåking av ledelsen gjennom informert handel i aksjen.

McCahery, Sautner og Starks (2016) søker å omgå problemet med at eierskapsutøvelsen som oftest ikke er observerbar ved å spørre investorene selv hva de foretar seg. Forfatterne rapporterer at institusjonelle investorer har dialog uten å opplyse om dette og noen ganger truer med nedsalg dersom selskapsstyringen er utilfredsstillende. Bruken av trusler om nedsalg er imidlertid ikke observerbar, og dersom trusselen er effektiv kan den heller ikke spores i aksjonærlisten. Investorene opplyser at informasjon fra stemmerådgivere hjelper dem med å overvåke selskapene. Studien besvarer imidlertid ikke spørsmålet om hvor effektivt eierskapsarbeidet er.

Kan det være at investorer med brede porteføljer fungerer som instrumenter for mer spesialiserte «eierskapsutøvere»? Appel, Gormley og Keim (2019) finner at aktivistinvestorer benytter seg av store og relativt passive institusjonelle investorer for å oppnå sine mål. Etter å ha formulert sine krav til målselskapet appellerer de til institusjonelle investorer om å støtte dem, for eksempel i kampvotering om styreplasser. Denne studien finner at aktivisters valg av taktikk påvirkes av aksjonærstrukturen. Hvis det er høy grad av passivt eierskap, velger aktivisten oftere å utfordre styresammensetningen, gjerne ved å fremme egne kandidater i åpen konflikt med kandidatene foreslått av det sittende styret. Dette regnes som mer aggressive og kostbare taktikker enn å fremme andre aksjonærforslag til generalforsamlingen. Høyt eierskap fra passive investorer medfører også høyere suksessrate for aktivistene. Det er en viss støtte for at aktivismen er mer verdiskapende med høyere passivt eierskap, men her er funnene svakere.

## 5 Avslutning

Edmans, Gosling og Hutton (2018) konkluderer med at forskningen viser at både eierskapsutøvelse («voice») og overvåking/aktiv aksjehandel («trade») kan innvirke på selskapers atferd og øke

verdien av selskaper i betydelig grad, men bare hvis virkemidlene brukes godt. De peker på at det er lett å undervurdere betydningen som aksjonærs overvåking og handel kan ha på selskapers atferd. Gjennom å tilegne seg kunnskap om hvilken strategi og drift som kan gjøre aksjen attraktiv blant aktive investorer, kan selskapet foreta endringer som etter hvert bedrer avkastningen til aksjonærer.

Forfatterne framhever spesielt eierne av større aksjeposter, fordi disse har et sterkere økonomisk incentiv enn mindre investorer til å ta på seg kostnaden ved selskapsanalyse og eierskapsutøvelse. Deres størrelse minsker gratispassasjerproblemet som ellers vil kunne gjøre alle aksjonærene passive, selv om de som gruppe ville tjent på eierskapsutøvelse. Gjennom eierskapsutøvelsen («voice») vil større aksjonærer samtidig samle ekstra informasjon om selskapet som de kan bruke i sin overvåking og handel i aksjen («trade»). Forfatterne foreslår at myndighetene legger til rette for at investorer samarbeider om eierskapsutøvelse med sikte på å oppnå fordelene som aksjonærer med større eierposter har.

Uansett hvilke typer investorer man ser på, trekker forskningen i retning av at eierskapsutøvelsen bør være strategisk, ha spesifikke mål, bygge på ekspertise og ha tilstrekkelig med ressurser for å oppnå resultater. For at eierskapsutøvelsen skal være effektiv, bør de sakene investoren tar opp med selskapet ha troverdig støtte blant andre aksjonærer og det bør kunne sannsynliggjøres at selskapet, eller i hvert fall aksjonærene, har noe å vinne på å etterkomme investorens ønsker. Det er ikke etablert klare holdepunkter for at eierskapsutøvelse rettet mot sosiale spørsmål som for eksempel menneskerettigheter og miljøpåvirkning gir effekt. Både langsiktig generell eierskapsutøvelse for å bedre den allmenne markedspraksisen for selskapsstyring og spesialisert eierskapsutøvelse for å endre enkeltselskaper kan være effektiv.

## Referanser

- Aguilera, R.V., Bermejo, V.J., Capapé, J. og Cuñat, V. (2019): *Firms' Reaction to Changes in the Governance Preferences of Active Institutional Owners*, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper, No. 625 (2019)
- Appel, I., Gormley, T. og Keim, D. (2016): *Passive Investors, Not Passive Owners*, Journal of Financial Economics, Vol. 121 (2016)
- Appel, I.R., Gormley, T.A. og Keim, D.B. (2019): *Standing on the Shoulders of Giants: The Effect of Passive Investors on Activism*, Review of Financial Studies, Vol. 32 (7) (2019)
- Bebchuk, L.A., Brav, A. og Jiang, W. (2015): *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, Columbia Law Review, Vol 115 (5) (2015)
- Bebchuk, L.A., Cohen, A. og Wang, C.C.Y. (2013): *Learning and the disappearing association between governance and returns*, Journal of Financial Economics, Vol. 108 (2013)
- Becht, M., Bolton, P. og Röell, A. (2007): *Corporate Law and Governance*, Handbook of Law and Economics, Polinsky, A. M. og Shavell, S. (red.), Elsevier B. V. (2017)
- Becht, M., Franks, J., Grant, J. og Wagner, H.F. (2017): *Returns to Hedge Fund Activism: An International Study*, Review of Financial Studies, Vol. 30 (9) (2017)
- Becht, M., Franks, J., Mayer, C. og Rossi, S. (2009): *Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes UK Focus Fund*, Review of Financial Studies, Vol. 22 (8) (2009)
- Becht, M., Franks, J. og Wagner, H.F. (2019): *Corporate Governance Through Exit and Voice*, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper, No. 633 (2019)
- Becker, B., Bergstresser, D. og Subramanian, G. (2013): *Does Shareholder Proxy Access Improve Firm Value? Evidence from the Business Roundtable Challenge*, Journal of Law & Economics, Vol. 56 (1) (2013)
- Boyson, N.M. og Mooradian, R.M. (2011): *Corporate governance and hedge fund activism*, Review of Derivatives Research, Vol. 14 (2) (2011)
- Brav, A., Jiang, W. og Kim, H. (2015): *The Real Effects of Hedge Fund Activism: Productivity, Asset Allocation, and Labor Outcomes*, Review of Financial Studies, Vol 28 (10) (2015)
- Brav, A., Jiang, W., Ma, Song og Tian, X. (2018), *How does hedge fund activism reshape corporate innovation?*, Journal of Financial Economics, Vol 130 (2018)
- Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F. og Thomas, R. (2008): *Hedge Fund Activism, Corporate Governance, and Firm Performance*, Journal of Finance, Vol. 63 (4) (2008)
- Carleton, W.T., Nelson, J.M. og Weisbach, M.S. (1998): *The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF*, Journal of Finance, Vol. 53 (4) (1998)



- Chhaochharia, V. og Grinstein, Y. (2007): *Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules*, Journal of Finance, Vol. 62 (4) (2007)
- Clark, G.L., Feiner, A. og Viehs, M. (2015): *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance*, working paper (upublisert), University of Oxford / Arabesque Partners, tilgjengelig fra [ssrn.com](http://ssrn.com)
- Clifford, C.P. (2008): *Value creation or destruction? Hedge funds as shareholder activists*, Journal of Corporate Finance, Vol 14 (2008)
- Cohn, J.B., Gillan, S.L. og Hartzell, J.C. (2016): *On Enhancing Shareholder Control: A (Dodd-) Frank Assessment of Proxy Access*, Journal of Finance, Vol. 71 (4) (2016)
- Coles, J.L., Daniel, N.D. og Naveen, L. (2014): *Co-opted Boards*, Review of Financial Studies, Vol. 27 (2014)
- Correa, R. og LeI, U. (2016): *Say on pay laws, executive compensation, pay slice, and firm valuation around the world*, Journal of Financial Economics, Vol. 122 (2016)
- Council of Institutional Investors (2019): *Corporate Governance Policies*, utgave 24. oktober 2018, USA
- Cunat, V., Gine, M. og Guadalupe, M. (2012): *The Vote Is Cast: The Effect of Corporate Governance on Shareholder Value*, Journal of Finance, Vol 67 (5) (2012)
- Dimson, E., Karakas, O. og Li, X. (2015): *Active Ownership*, Review of Financial Studies, Vol 28 (12) (2015)
- Dimson, E., Kreutzer, I., Lake, R., Sjo, H. og Starks, L. (2013): *Ansvarlig investeringspraksis og Statens pensjonsfond utland*, Finansdepartementet, Oslo
- Edmans, A., Gosling, T. og Hutton, W. (2018): *The Evidence for Stewardship*. Kapittel i «FRC's Review of the UK Stewardship Code – Thoughts for Change from the Steering Group of The Purposeful Company». Big Innovation Centre, Storbritannia
- Edmans, A., Holderness, C. (2017): *Blockholders: A Survey of Theory and Evidence*. Kapittel i «Handbook of the Economics of Corporate Governance» Hermalin, B. og Weisbach, M. (red.), Elsevier 2017
- Edmans, A. og Manso, G. (2011): *Governance Through Trading and Intervention: A Theory of Multiple Blockholders*, Review of Financial Studies, Vol. 24 (7) (2011)
- Financial Reporting Council (2012): *The UK Stewardship Code*, FRC, London, Storbritannia
- Flammer, C. og Bansal, P. (2017): *Does a Long-Term Orientation Create Value? Evidence From a Regression Discontinuity*, Strategic Management Journal, Vol. 38 (2017)
- Giroud, X. og Mueller, H.M. (2011): *Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices*, Journal of Finance, Vol. 66 (2) (2011)
- Gompers, P., Ishii, J. og Metrick, A. (2003): *Corporate Governance and Equity Prices*, Quarterly Journal of Economics, Vol. 118 (2003)
- Hirschman, A.O. (1970): *Exit, Voice, and Loyalty. Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Harvard University Press
- Holderness, C.G. (2018): *Equity issuances and agency costs: The telling story of shareholder approval around the world*, Journal of Financial Economics, Vol 129 (2018)
- Holderness, C.G. og Sheehan, D.P. (1985): *Raiders or Saviors? The Evidence on Six Controversial Investors*, Journal of Financial Economics, Vol. 14 (1985)
- International Corporate Governance Network (2017): *ICGN Global Governance Principles*, 5. utgave (2017), Storbritannia
- Investor Forum, The (2019): *Defining Stewardship and Engagement*, The Investor Forum, London, Storbritannia
- Jensen, M.C. og Meckling, W.H. (1976): *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3, (4) (1976)
- Klein, A. og Zur, E. (2009): *Entrepreneurial Shareholder Activism: Hedge Funds and Other Private Investors*, Journal of Finance, Vol 64 (1) (2009)
- Lilienfeld-Toal, U. og Ruenzi, S. (2014): *CEO Ownership, Stock Market Performance, and Managerial Discretion*, Journal of Finance, Vol. 69 (3) (2014)
- Masulis, R.W., Wang, C. og Xie, F. (2007): *Corporate Governance and Acquirer Returns*, Journal of Finance, Vol. 62 (2007)
- McCahery, J.A., Sautner, Z. og Starks, L.T. (2016): *Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors*, Journal of Finance, Vol 71 (6) (2016)
- Norges Bank Investment Management (2012): *Corporate governance. NBIM Discussion note #14*, Norges Bank, Oslo
- OECD (2015): *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris, Frankrike
- Schmidt, C. og Fahlenbrach, R. (2017): *Do exogenous changes in passive institutional owners-*

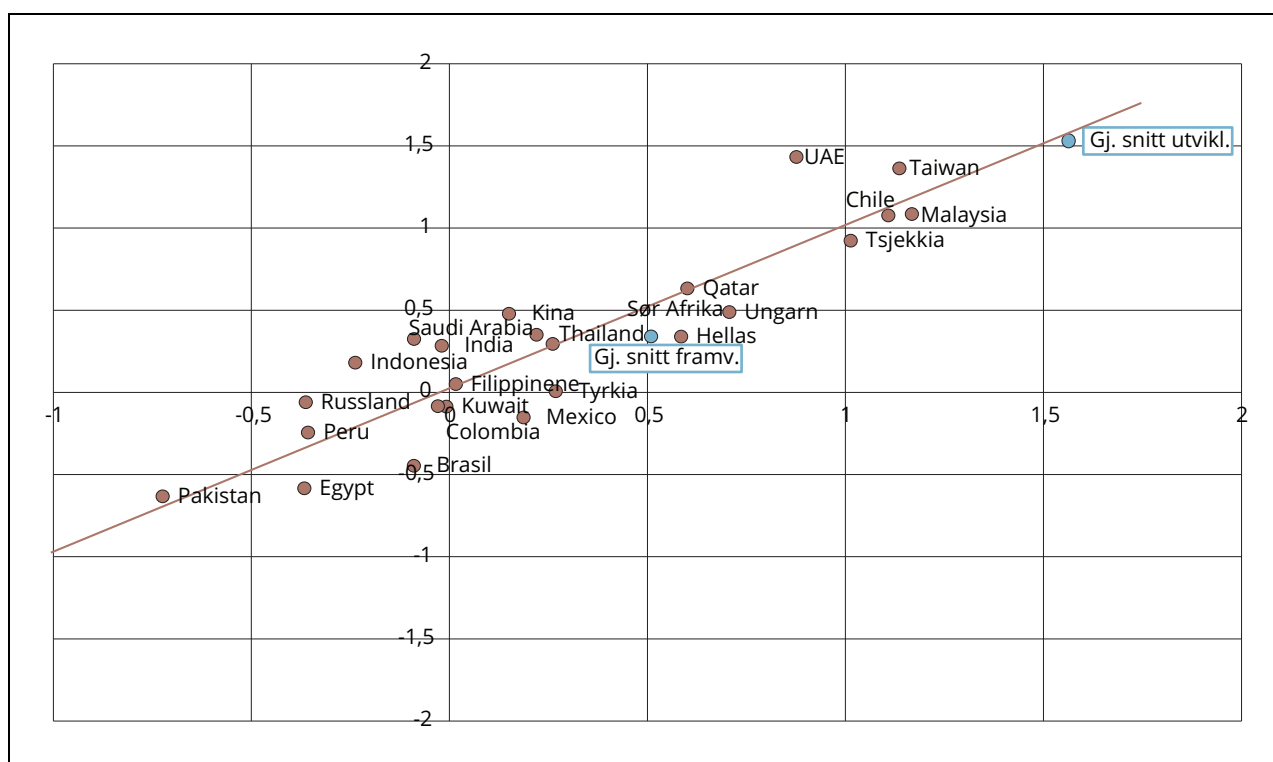
- hip affect corporate governance and firm value?*, Journal of Financial Economics, Vol. 124 (2), (2017)
- Shleifer, A. og Vishny R. (1997): *A Survey of Corporate Governance*, Journal of Finance, Vol. 52 (1997)
- Smith, M.P. (1996): *Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CalPERS*, Journal of Finance, Vol. 51 (1) (1996)
- Weisbach, M. (1988): *Outside directors and CEO turnover*, Journal of Financial Economics, Vol. 20 (1988)
- Yermack, D. (1996): *Higher market valuation of companies with a small board of directors*, Journal of Financial Economics, Vol. 40 (1996)
-

**Vedlegg 3**

**Stabilitet i WGI-indikatorene over tid**

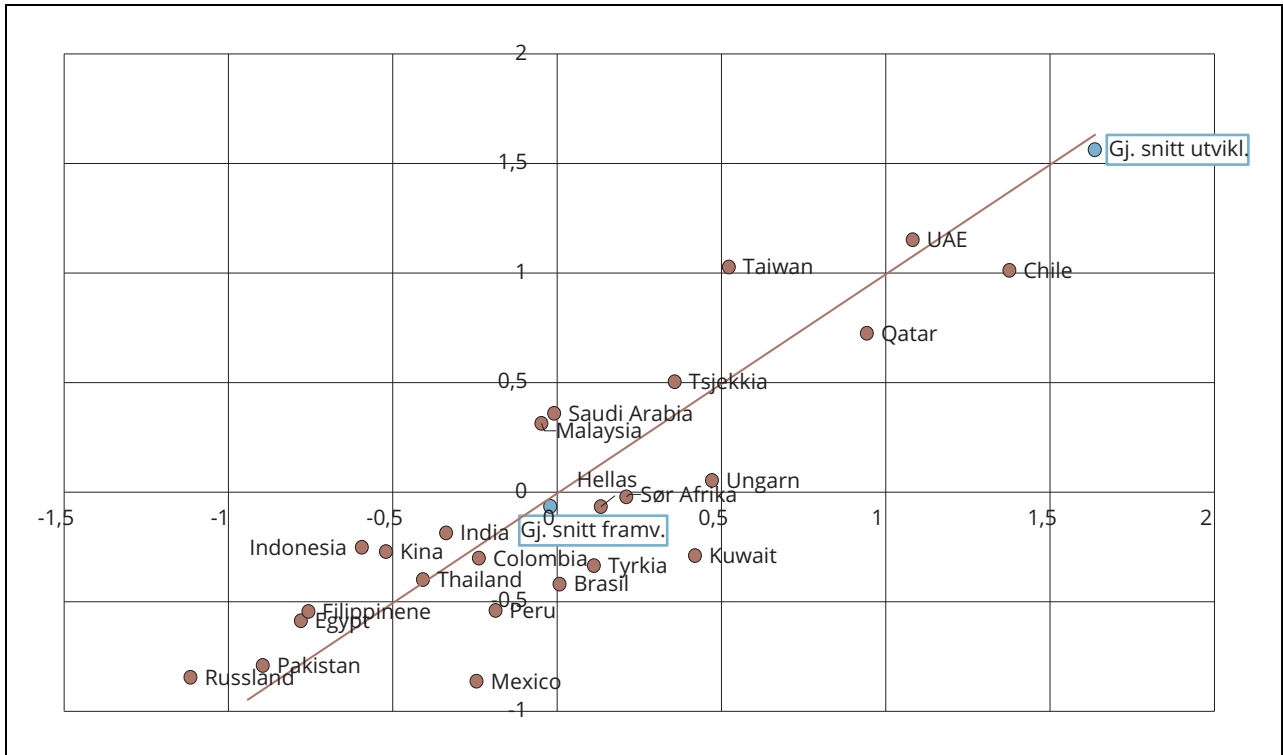
Vedlegget viser figurer over endringer i Verdensbankens WGI-indikatorer over tiåret 2009–2018 for alle landene i framvoksende markeder, som diskutert i kapittel 9. I tillegg vises gjennomsnittet for framvoksende markeder og utviklede markeder.

Figurene plottes skår for 2008 på horisontal akse mot skår for 2018 på vertikal akse. Alle land som ligger over 45 graders linjen har forbedret sitt WGI estimat, mens de som ligger under har et forverret estimat.



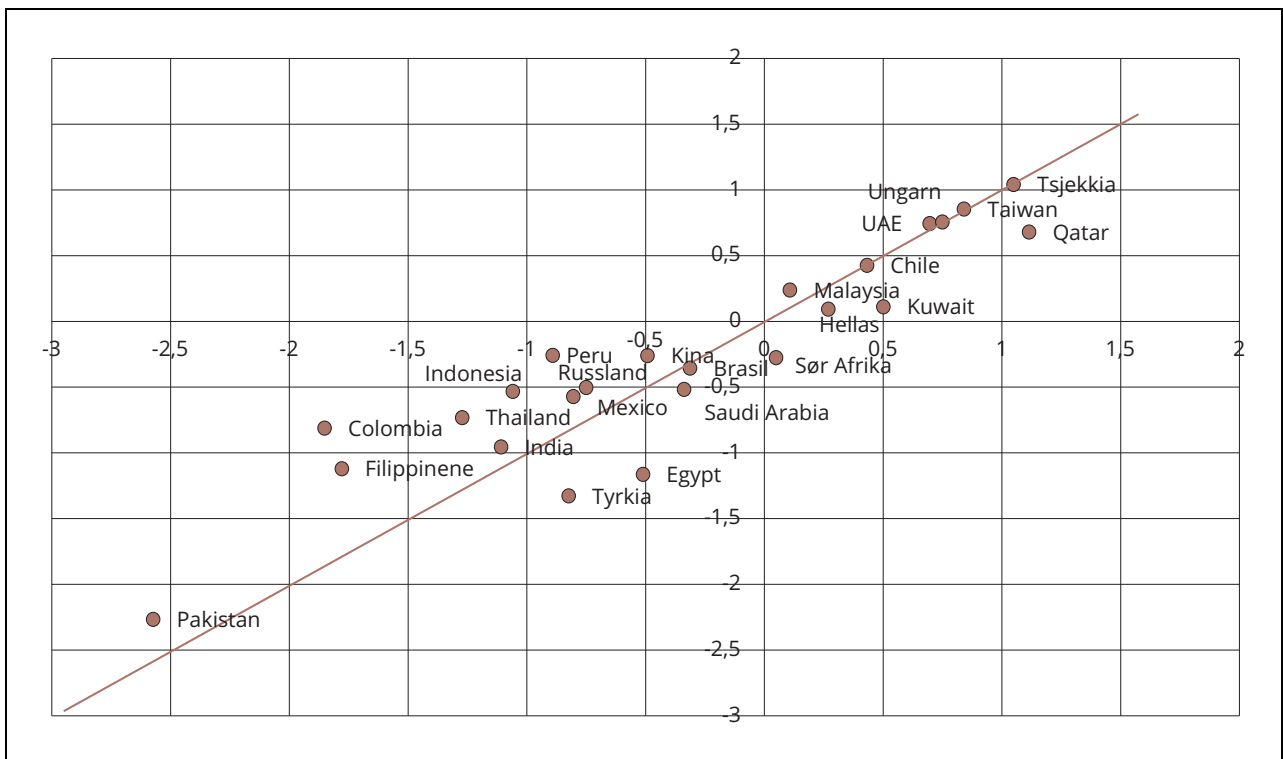
Figur 3.1 Government Effectiveness. 2008 versus 2018

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



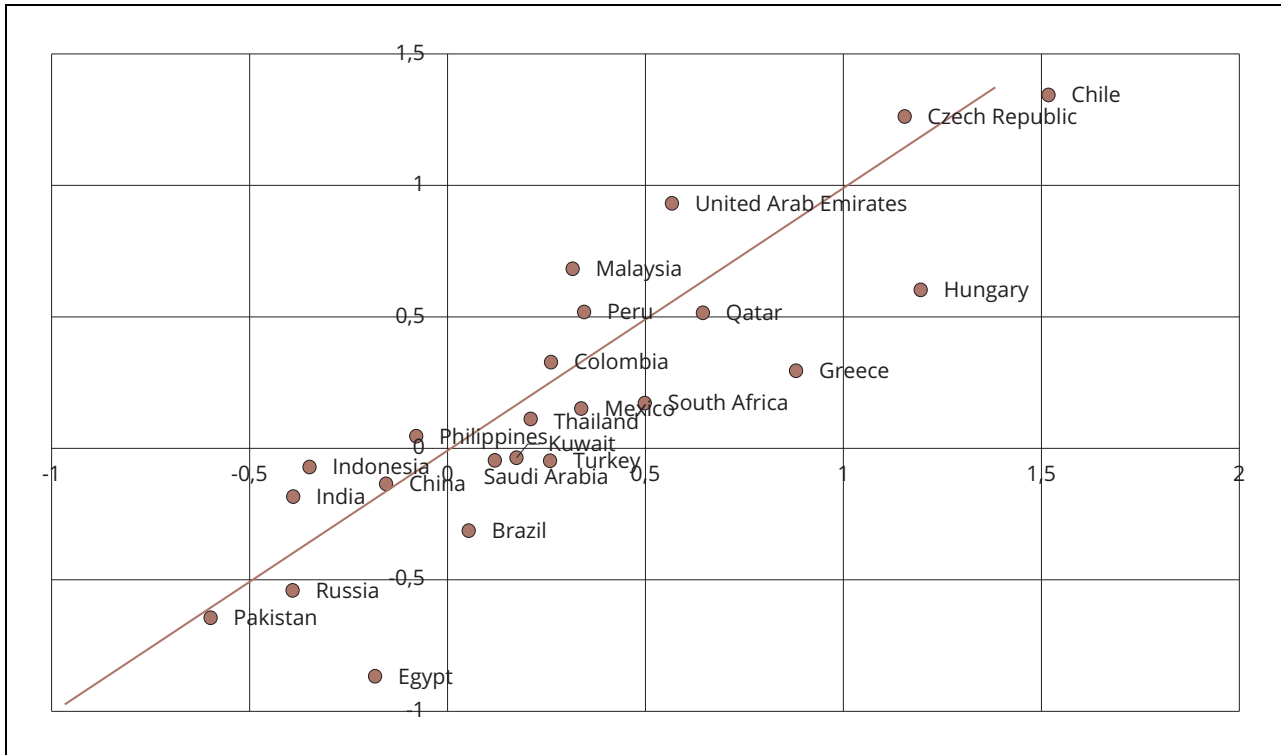
Figur 3.2 Control of Corruption. 2008 versus 2018

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



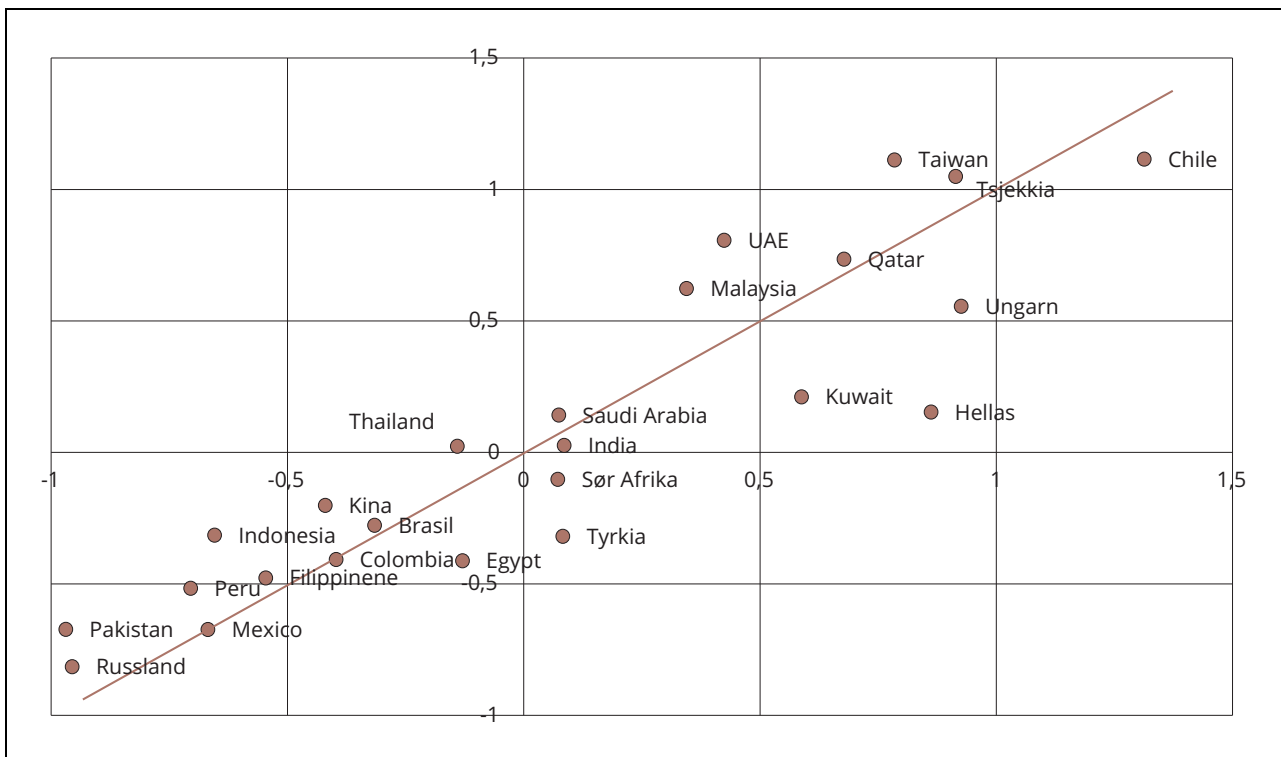
Figur 3.3 Political Stability and Absence of Violence/Terrorism. 2008 versus 2018

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



Figur 3.4 Regulatory Quality. 2008 versus 2018

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.



Figur 3.5 Rule of Law. 2008 versus 2018

Kilder: World Bank og Finansdepartementet.

## Vedlegg 4

# Gjennomgang av rangeringer og indekser

Dette vedlegget går gjennom en rekke indekser som utvalget har sett på, men som ikke er tatt med i kapittel 9.

### **Voice and Accountability Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

*Kilder: Over 30 ulike kilder, herunder utvalgsundersøkelser av bedrifter og husholdninger og vurderinger av kommersielle leverandører av forretningsinformasjon, frivillige organisasjoner, multilaterale organisasjoner og andre offentlige institusjoner. Blant kildene inngår The Economist Intelligence Unit (EIU), Reporters Without Borders (RSF) og Transparency International.*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av i hvilken grad et lands innbyggere kan delta fritt i valg av regjering, samt ytrings- og pressefrihet og organisasjonsfrihet.

### **Political Stability and Absence of Violence/Terrorism Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

*Kilder: Se under Voice and Accountability Index.*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av sannsynligheten for en destabilisering eller styrting av regjeringen gjennom ukonstitusjonelle eller voldelige midler, inkludert politisk motivert vold og terrorisme.

### **Government Effectiveness Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

*Kilder: Se under Voice and Accountability Index*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av kvaliteten på offentlige tjenester og embetsverket og graden av uavhengighet fra politisk press, kvaliteten på utforming og gjennomføring av politikken, og regjeringens troverdighet når det gjelder forpliktende politikk.

### **Regulatory Quality Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

*Kilder: Se under Voice and Accountability Index*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av regjeringens evne til å formulere og implementere forsvarlig politikk og regulering som tillater og fremmer utvikling av privat sektor.

### **Rule of Law Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

*Kilder: Se under Voice and Accountability Index*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av i hvilken grad aktører har tilitt til og overholder samfunnets regler, og særlig håndhevelse av kontrakter, eiendomsrett, politiet og domstolene, samt sannsynligheten for kriminalitet og vold.

### **Democracy Index (The Economist Intelligence Unit)**

Dekning: 165+ land

Tidsserie: 2006 –

*Kilder: Ekspertvurderinger og meningsmålinger*

<https://www.eiu.com/topic/democracy-index>

Måler oppfatning av graden av demokrati. Måler bredt forhold ved demokrati og bygger på 60 underliggende kriterier som summeres opp i fem delindekser; *Civil liberties, Political culture, Political participation, Functioning og government og Electoral process and pluralism*. Data for de fem delindeksene er kun tilgjengelig ved betaling.

### **Freedom in the World Index (Freedom House)**

Dekning: 195 + land

Tidsserie: 1972 –

*Kilder: Egne og eksterne analytikere, eksperter, akademikere, think thanks og sivilsamfunn.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-world>

Måler oppfatning av politiske og sivile rettigheter. Består av en sammenvekting av delindeksene *Political Rights Index og Civil liberties Index*.

### **Political Rights Index (Freedom House)**

Dekning: 195 + land

Tidsserie: 1972 –

*Kilder: Egne og eksterne analytikere, eksperter, akademikere, think thanks og sivilsamfunn.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-world>

Rangering basert på vurderinger av valgprosess, politisk pluralisme og deltakelse og regjeringenes funksjonsmåte. En av to delindekser som inngår i *Freedom of the World Index*.

### **Civil liberties Index (Freedom House)**

Dekning: 195 + land

Tidsserie: 1972 –

*Kilder: Egne og eksterne analytikere, eksperter, akademikere, think thanks og sivilsamfunn.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-world>

Rangering basert på vurderinger av yrings- og livssynsfrihet, tilknytnings- og organisasjonsrettigheter, grad av rettsstat og personlig autonomi og individuelle rettigheter. En av to delindekser som inngår i *Freedom of the World Index*.

### **Nations in Transit Index (Freedom House)**

Dekning: 29 land (tidligere kommuniststater)

Tidsserie: 1995 –

*Kilder: Egne og eksterne analytikere, eksperter, akademikere, think thanks og sivilsamfunn.*

<https://freedomhouse.org/report-types/nations-transit>

Vurderer fremgang i demokratiseringsprosessen for tidligere kommuniststater.

### **Rule of Law Index (World Justice Project)**

Dekning: 125+ land

Tidsserie: 1995 –

*Kilder: 120 000 husholdningsundersøkelser og 3 800 ekspertundersøkelser*

<http://data.worldjusticeproject.org/>

Måler hvordan rettsstaten oppleves i praktiske, hverdagslige situasjoner av allmennheten over hele verden.

### **Executive Opinion Survey (World Economic Forum)**

Dekning: 145+ land

Tidsserie: 1979 – (usikkert i hvilken grad dataene er tilgjengelige)

*Kilder: Spørreundersøkelse blant bedriftsledere globalt som danner grunnlag for flere rangeringer, som for eksempel Global Competitiveness Index. Består av 150 spørsmål innen 15 kategorier. Ca. 15 000 bedriftsledere fra 145+ land er spurt.*

<http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/04Backmatter/TheGlobalCompetitivenessReport2017-2018AppendixC.pdf>

Måler rammeforhold for entreprenørskap, kompetansegap, korrupsjon.

### **Country Risk Ratings (The Economist Intelligence Unit)**

Dekning: 130+ land

Tidsserie: 2006 –

Kilder: *Ekspertvurderinger og meningsmålinger*

<https://www.eiu.com/topic/democracy-index>

Analysere og gir prognoser for landrisiko. Data kun tilgjengelig ved betaling.

### **Sustainable Governance Indicators (Bertelsmann Stiftung)**

Dekning: 40 + land (innen EU og OECD)

Tidsserie: 2014 –

Kilder: *Spørreundersøkelser blant eksperter og praktikere og offentlig tilgjengelig informasjon*

<https://www.sgi-network.org/2019/>

Vurderinger av økonomisk, sosial og miljøpolitikk, kvalitet på demokrati, kapasitet og ansvar

### **Transformation Index (Bertelsmann Stiftung)**

Dekning: 125 + land

Tidsserie: 2003 – (biannual)

Kilder: *Spørreundersøkelser blant eksperter og praktikere og offentlig tilgjengelig informasjon*

<https://www.bti-project.org/en/data/>

Vurderinger av land endringsprosesser mot demokrati og markedsøkonomi.

### **Global Democracy Ranking (Democracy Ranking Association)**

Dekning: 110 + land

Tidsserie: 2009–2016 (ser ut som ikke er aktiv lenger)

<http://democracyranking.org/wordpress/>

Rangering av demokrati basert på følgende former: Demokratiets kvalitet = (frihet og andre kjennetegn ved det politiske systemet) & (ytelse av ikke-politiske dimensjoner). Modellen refererer til en politisk dimensjon (gitt 50% vekt) og fem ikke-politiske dimensjoner, all gitt 10% vekt hver: (1) kjønn (sosioøkonomisk og pedagogisk likestilling), (2) økonomi (økonomisk system), (3) kunnskap (kunnskapsbasert informasjonssamfunn, forskning og utdanning), (4) helse (helsetilstand og helsesystem) og (5) miljø (miljømessig bære-

kraft). Til hver dimensjon tilordnes forskjellige indikatorer som alle blir transformert til et verdi fra «1» til «100», der «1» representerer den svakest (dårligste) og «100» den sterkeste (beste) verdien.

### **Country Policy and Institutional Assessment reports (Verdensbanken)**

Verdensbankens vurdering av lands politikk og institusjoner gjøres årlig for alle låntakerlandene. Det har utviklet seg til et sett med kriterier som er gruppert i fire kategorier: (a) økonomisk styring; (b) strukturpolitikk; (c) retningslinjer for sosial inkludering og rettferdighet; og (d) forvaltning og institusjoner i offentlig sektor. Antall kriterier, for øyeblikket seksten, gjenspeiler en balanse mellom å sikre at alle viktige faktorer som fremmer vekst og fattigdomsbekjempelse blir tatt, uten å tyne for evalueringsprosessen. Rangeringer for hvert av kriteriene gjenspeiler en rekke indikatorer, observasjoner og vurderinger. De fokuserer på kvaliteten på hvert lands gjeldende politikk og institusjoner – som er den viktigste avgjørende for de nåværende utsiktene for bistandseffektivitet.

<https://databank.worldbank.org/source/country-policy-and-institutional-assessment/preview/on>

### **Korrupsjon**

#### **Control of Corruption Index (Worldwide Governance Indicators, Verdensbanken)**

Dekning: 200 + land

Tidsserie: 1996 –

Kilder: *Se under Voice and Accountability Index*

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

Måler oppfatning av i hvilken grad offentlig makt utøves for privat vinning, inkludert både små og store former for korrupsjon, samt eliten og private interessers «kontroll» av staten.

#### **Corruption Perceptions Index (Transparency International)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2012 –

Kilder: *13 kilder, inkludert Verdensbanken, the Economist Intelligence Unit og the World Economic Forum.*

<https://www.transparency.org/en/cpi#>



CPI måler oppfatning av offentlig korrupsjon, dvs. administrativ og politisk korrupsjon. Indikatorverdiene bestemmes ved å bruke informasjon fra spørreundersøkelser og vurderinger av korrupsjon.

### **Bribery Risk Matrix (TRACE)**

Dekning: 200+ land

Tidsserie: 2014 –

*Kilder: Data og informasjon fra mange offentlig informasjon, herunder Verdensbanken, ILO, FN og Bertelsmann Stiftung, samt intervjuer og spørreundersøkelser*

<https://www.traceinternational.org/trace-matrix#108>

Måler risikoen for bestikkelser ved å gjøre forretninger i et land. Den samlede risikoen for et land er en vektet poengsum av fire områder; næringslivets kontakt med regjeringen, tiltak for å bekjempe bestikkelser og håndhevelse av regelverk, åpenhet om regjering og offentlig sektor og sivilsamfunnets mulighet til overvåking, inkludert medienes rolle. Er i ferd med å bli anerkjent på nivå med CPI og WGI på korrupsjon.

### **Government Defence Anti-Corruption Index (Transparency International)**

Dekning: 115 land

Tidsserie: Nei, sist oppdatert i 2015

*Kilder: Offentlig informasjon og intervjuer*

<https://government.defenceindex.org>

Rangerer eksistensen, effektiviteten og håndhevelsen av institusjonelle og uformelle kontroller for å håndtere risikoen for korrupsjon i forsvars- og sikkerhetsinstitusjoner.

### **Defence Companies Anti-Corruption Index (Transparency International)**

Dekning: Forsvars og sikkerhetselskaper i 47 land

Tidsserie: Nei. Rangering, rapport og analyser, sist oppdatert i 2015

*Kilder: Offentlig tilgjengelig informasjon*

<https://companies.defenceindex.org/>

Rangerer forsvars- og sikkerhetselskaper basert på deres anti-korrupsjonsprogrammer.

### **Bribe Payers Index (Transparency International)**

Dekning: Forsvars og sikkerhetselskaper i 28 land

Tidsserie: Nei. Rangering, rapport og analyser, sist oppdatert i 2011

*Kilder: TI undersøkelser*

[https://www.transparency.org/whatwedo/publication/bpi\\_2011](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/bpi_2011)

Rangerer sannsynlighet for at selskaper fra de største økonomiene betaler bestikkelser når de opererer internasjonalt. Basert på synspunkter fra bedriftsledere.

### **Corruption risk in mining approvals, report and tool (Transparency International)**

Dekning: 18 land ressursrike land

Tidsserie: Nei. Rapport og analyser, fra 2017

*Kilder: TI undersøkelser*

[https://www.transparency.org/whatwedo/publication/combating\\_corruption\\_in\\_mining\\_approvals](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/combating_corruption_in_mining_approvals)

Vurdering av korrupsjonsrisikoen knyttet til lisensstildelinger i 18 ressursrike land.

### **Promoting Revenue Transparency report (Transparency International)**

Dekning: 44 olje- og gasselskaper

Tidsserie: Nei. Rangering, rapport og analyser, fra 2011

*Kilder: TI undersøkelser*

[https://www.transparency.org/whatwedo/publication/promoting\\_revenue\\_transparency\\_2011\\_report\\_on\\_oil\\_and\\_gas\\_companies](https://www.transparency.org/whatwedo/publication/promoting_revenue_transparency_2011_report_on_oil_and_gas_companies)

Rangerer olje- og gasselskaper på åpenhet. Selskapene som er vurdert representerer 60 prosent av den globale olje- og gassproduksjonen og evalueres på tre områder: rapportering om antikorrupsjon-programmer, åpenhet og rapportering på landnivå.

### **Detection of Foreign Bribery report (OECD)**

Dekning: Sektorer og land (43 land)

Tidsserie: Nei. Rangering, rapport og analyser, sist fra 2017

*Kilder: OECD*

<http://www.oecd.org/corruption/the-detection-of-foreign-bribery.htm>

Undersøker praksis som er utviklet i forskjellige sektorer og land som har ført til påvisning av utenlandske bestikkelser med sikte på å dele god praksis og forbedre landenes kapasitet til å oppdage og til slutt styrke opp innsatsen mot transnasjonal bestikkelse. Inneholder også en rangering av sektorer etter korrupsjonsrisiko.

### **Financial Secrecy Index (Tax Justice Network)**

Dekning: 110+ land

*Tidsserie: 2009 første, deretter hvert andre år (siste 2018)*

*Kilder: Offisielle kilder, offentlige rapporter fra OECD, det tilknyttede Global Forum, FATF og IMF. I tillegg skattedatabaser og nettsteder som IBFD, PwC, Lowtax.net og andre. Videre er undersøkelser sendt til Finansdepartementene og Financial Intelligence Units av alle gjennomgåtte jurisdiksjoner med målrettede spørsmål om jurisdiksjonens skatte- og reguleringssystem.*

<https://www.financialsecrecyindex.com/en/>

Rangerer verdens største bidragsytere til global økonomisk hemmelighold ved å kombinere hemmeligholdsskår og markedsandel. Trekker inn hvitvasking, som jo også er korrupsjonsrelatert. Databasen dekker informasjon om juridiske, administrative, regulatoriske og skattemessige strukturer i taushetsplikt.

### **Rapporter fra gjennomgangene av de enkelte landenes implementering av forskjellige anti-korrupsjonskonvensjoner og -instrumenter (Anti-corruption review mechanisms):**

#### **FNs konvensjon mot korrupsjon (UNCAC, UN convention against corruption)**

<https://www.unodc.org/unodc/en/treaties/CAC/country-profile/index.html>

Rapporter fra gjennomgangene av de enkelte landenes implementering. UNCAC er det eneste juridisk bindende universelle antikorrupsjonsinstrumentet. Konvensjonens vidtrekkende tilnærming og den obligatoriske karakteren til mange av dens bestemmelser gjør den til et unikt verktøy for å utvikle en omfattende respons på et globalt problem. De aller fleste FNs medlemsstater er parter i konvensjonen.

### **OECDs Anti-Bribery Convention**

<http://www.oecd.org/daf/anti-bribery/country-reports-on-the-implementation-of-the-oecd-anti-bribery-convention.htm>

Landrapporter fra gjennomgangen av de enkelte landenes implementering.

OECDs konvensjon om anti-bestikkelser etablerer juridisk bindende standarder for å kriminalisere bestikkelse av utenlandske offentlige tjenestemenn i forretningstransaksjoner internasjonalt og inneholder en rekke tiltak for å gjøre dette effektivt. Det er det første og eneste internasjonale antikorrupsjonsinstrumentet som er fokusert på «tilbudssiden» i en bestikkelsestransaksjonen.

### **OECDs anti-corruption network for Eastern Europe and central Asia**

<https://www.oecd.org/corruption/acn/istanbul-action-plan-country-reports.htm>

Eget opplegg for å bistå land i disse regionene med å forebygge og bekjempe korrupsjon. Overvåknings- og fremdriftsrapporter for de enkelte landene.

### **Europarådets Group of States against Corruption (GRECO)**

<https://www.coe.int/en/web/greco/evaluations>

GRECOs formål er å forbedre medlemmers kapasitet til å bekjempe korrupsjon. GRECO overvåker landene ift Europarådets antikorrupsjonsstandarder gjennom en prosess med gjensidig evaluering og gruppesammenlikning. Mangler i nasjonal politikk mot korrupsjon blir identifisert, og nødvendige lovgivningsmessige, institusjonelle og praktiske reformer blir påpekt. GRECO gir også en plattform for deling av beste praksis innen forebygging og påvisning av korrupsjon.

### **Organization of American States' Inter-American Convention Against Corruption (IACAC)**

<https://www.oas.org/en/sla/dlc/mesicic/paises-home.html>

Konvensjonen etablerer et sett med forebyggende tiltak; sørger for kriminalisering av visse korrupsjonshandlinger, inkludert transnasjonale bestikkelser og ulovlig berikelse; og inneholder en rekke bestemmelser for å styrke samarbeidet mellom landene på områder som blant annet gjensi-

dig juridisk bistand og teknisk samarbeid, utlevering og identifisering, sporing, frysing og beslag og av eiendommer eller utbytte oppnådd, stammet fra eller brukt i korrupsjonshandlinger.

### **The Financial Action Task Force (FATF)**

<http://www.fatf-gafi.org/>

FATF er et tverrstatlig organ opprettet i 1989 av 39 lan (globalt). Målsettingen for FATF er å sette standarder og fremme effektiv gjennomføring av juridiske, regulatoriske og operasjonelle tiltak for å bekjempe hvitvasking, finansiering av terrorisme og andre relaterte trusler mot integriteten til det internasjonale finanssystemet. FATF er derfor et «politisk beslutningsorgan» som jobber for å generere den nødvendige politiske viljen for å få til nasjonale lovgivnings- og forskriftsreformer på disse områdene.

### **Pressefrihet**

#### **World Press Freedom Index (Reporters without Borders)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2002 –

*Kilder: Spørreundersøkelse til ekspert om deres oppfatning, kombinert med data om faktiske hendelser av misbruk/vold mot journalister*

<https://rsf.org/en/ranking>

Oppfatning av nivå på pressefrihet. Basert på vurderinger av bl. a. politisk pluralisme, medias uavhengighet, juridisk rammeverk. Har endret metode flere ganger, så vanskelig å benytte tidsserie.

#### **Freedom of the Press Index (Freedom House)**

Dekning: 195 + land

Tidsserie: 1980–2017

*Kilder: Basert på data samlet inn til Freedom of the World indeksen.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-press/freedom-press-2017>

#### **Freedom and the Media (Freedom House)**

Dekning: 195 + land

Tidsserie: 2018 –

*Kilder: Basert på data samlet inn til Freedom of the World indeksen.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-media/freedom-media-2019>

Erstatter Freedom of the Press Index som bare er tom 2017.

#### **Freedom on the Net (Freedom House)**

Dekning: 65 + land

Tidsserie: 2010 –

*Kilder: Basert på data samlet inn til Freedom of the World indeksen.*

<https://freedomhouse.org/report/freedom-net/freedom-net-2018>

Kun 65 land.

### **Politisk risiko**

#### **The Fragile States Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Fragile State Index måler en stats sårbarhet i situasjoner før konflikt, aktiv konflikt og etter konflikt og er en kombinasjonen av de 12 underliggende Fragile State indikatorene som måler tilstanden til en stat på et gitt tidspunkt på ulike forhold; sikkerhetsapparat, fraksjonerte eliter, gruppetro, økonomisk tilbakegang, ujevn økonomisk utvikling, menneskelig flukt og hjerneflukt, statlig legitimitet, offentlige tjenester, menneskerettigheter og rettsstat, demografisk press, flyktninger og internt fordrevne personer og ytre inngrep.

### **Security Threats Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer sikkerhetstruslene mot en stat, for eksempel bombing, angrep og kamprelaterte dødsfall, opprørsbevegelser, mytterier, kupp eller terrorisme. Inkluderer også alvorlige kriminelle forhold, for eksempel organisert kriminalitet og drap, og innbyggernes vurdering av innenlands sikkerhet.

### **Factionalized Elites Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer statlige institusjoner langs dimensjonene etnisitet, økonomisk klasse, klan, rase og religion, samt motsetninger mellom regjerende eliter.

### **Group Grievance Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer splittelse mellom ulike grupper i samfunnet, særlig splittelse basert på sosiale eller politiske forhold, og hvordan dette virker inn på tilgang til offentlige tjenester og inkludering i politiske prosesser.

### **Economic decline index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer faktorer relatert til økonomisk nedgang i et land, for eksempel trender av gradvis økonomisk nedgang i samfunnet som helhet målt som inntekt per innbygger, bruttonasjonalprodukt, arbeidsledighet, inflasjon, produktivitet, gjeld, fattigdomsnivå eller selskapskonkurser. Den tar også hensyn til plutselige fall i råvarepriser, handelsinntekter eller utenlandske investeringer, og kollaps eller devaluering av den nasjonale valutaen.

### **Uneven Economic Development Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer ulikhet i økonomien, uavhengig av utviklingen til økonomien totalt sett.

### **Human Flight and Brain Drain Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer den økonomiske effekten av menneskelig fortrenning (av økonomiske eller politiske årsaker) og konsekvensene dette kan ha for et lands utvikling.

### **State Legitimacy Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer representativhet i regjeringen og dens åpenhet i forhold til innbyggerne. Indikatoren speiler befolkningens tillit til statlige institusjoner og prosesser, og vurderer effektene der slik tillit er fraværende, manifestert gjennom massedemonstrasjoner, vedvarende sivil ulydighet eller økning av væpnede opprør.

### **Public Services Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer graden av fundamentale statlige funksjoner som tjener folket. Dette kan være fundamentale tjenester som helse, utdanning, vann og sanitær, transportinfrastruktur, elektrisitet og strøm, og internett og tilkobling. Det kan også omfatte statens evne til å beskytte innbyggerne, for eksempel mot terrorisme og vold, gjennom et effektivt politivesen.

### **Human Rights and Rule of Law Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer forholdet mellom staten og dens befolkning og i hvilken grad grunnleggende menneskerettigheter er beskyttet og respektert.

### **Demographic Pressures Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer påtrykket på staten fra befolkningen selv eller miljøet rundt den. For eksempel måler indikatoren befolkningstrykk relatert til matforsyning, tilgang til trygt vann og andre livsoppretholdende ressurser eller helse, for eksempel utbredelsen av sykdommer og epidemier.

### **Refugees and Displaced Persons Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer trykket på stater forårsaket av tvangsforflytting av store samfunn som et resultat av sosiale, politiske, miljømessige eller andre årsaker, og måler fordrivelse innen land, så vel som flyktningstrømmer inn i andre.

### **External Interventions Index (Fragile State Indicators, Fund for Peace)**

Dekning: 180 + land

Tidsserie: 2007 –

*Kilder: Basert på en integrering av datasett fra tre kilder; kvantitative data, kvalitative undersøkelser og analyser basert på kjennskap til land og tema.*

<https://fragilestatesindex.org/>

Vurderer påvirkning og innvirkning fra eksterne aktører på en stats funksjon, særlig sikkerhet og økonomisk.

### **The Polity IV Project (Center for Systemic Peace)**

Dekning: 165 + land

Tidsserie: 1800–2017

<http://www.systemicpeace.org/polityproject.html>

Database med informasjon om regimers utvikling ift autonomitet, regimeendringer etc. Overvåker regimeskifte i alle større land og gir årlige vurderinger av regimets autoritetsegenskaper, endringer og dataoppdateringer.

### **Globalisering, rammebetingelser for næringsliv (business environment indicators), økonomi, inntekt, velstand**

#### **Globalization index (Globalization indicators, KOF Swiss Economic Institute)**

Dekning: 195+ land

Tidsserie: 1970 –

*Kilder: Basert på 43 variabler*

<https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>

Den overordnede indeksen, som dekker de tre sub-indeksene om økonomiske, sosiale og politiske forhold ved globalisering.

#### **Economic globalization index (Globalization indicators, KOF Swiss Economic Institute)**

Dekning: 195+ land

Tidsserie: 1970 –

*Kilder: Basert på 43 variabler*

<https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>

Vurderer faktiske økonomiske strømmer (handel, FDI og porteføljeinvesteringer) og handels- og kapitalrestriksjoner (import barrierer, handelstariffer, skatt på handel og kapitalkontroll)

#### **Political globalization index (Globalization indicators, KOF Swiss Economic Institute)**

Dekning: 195+ land

Tidsserie: 1970 –

*Kilder: Basert på 43 variabler*

<https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>

Graden av politisk globalisering avhenger av antall ambassader og høykommissærer i et land, antall internasjonale organisasjoner som landet er medlem av, antall FN fredsstyrker som landet har deltatt i og antall avtaler inngått med to eller flere stater.

#### **Social globalization index (Globalization indicators, KOF Swiss Economic Institute)**

Dekning: 195+ land

Tidsserie: 1970 –

*Kilder: Basert på 43 variabler*

<https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>

Vurderer personlig kontakt (internasjonal telekomtrafikk, turisme, utelandske innbyggere), informasjonsflyt (antall internettbrukere, avsier og media) og kulturell nærhet (bøker, McDonalds, Ikea).

#### **Global Competitiveness Index (World Economic Forum)**

Dekning: 135 + land

Tidsserie: 2006 –

*Kilder:*

<https://widgets.weforum.org/global-competitiveness-report-2017/>

Sammensatt av 12 indikatorer for konkurransevne organisert i de tre områdene:

- 1) Grunnleggende krav (institusjoner, infrastruktur, makroøkonomisk stabilitet, helse og grunnskoleutdanning)
- 2) Effektivitetsforbedrende (høyere utdanning og opplæring, effektivitet i varemarkedet, arbeidsmarkedseffektivitet, velutviklet finansielt system, teknologisk beredskap, markedsstørrelse)
- 3) Innovasjonsevne og dynamikk (avansert næringsliv, innovasjon)

### World Competitiveness Rankings (IMD)

Dekning: 60+

Tidsserie: 1989 – (usikker på om tilgjengelig, evt. ved betaling)

*Kilder: Basert på 332 kriterier fra forskning/økonomisk litteratur, internasjonale, nasjonale og regionale kilder og tilbakemeldinger fra næringslivet, offentlige etater og akademikere. Kriteriene blir revidert og oppdatert regelmessig etter hvert som ny teori, forskning og data blir tilgjengelige og etter hvert som den globale økonomien utvikler seg.*

<https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-competitiveness-ranking-2019/>

IMDs World Competitiveness. Ranking tar hensyn til et bredt spekter av «harde» statistikker som arbeidsledighet, BNP og offentlige utgifter til helse og utdanning, samt «myke» data fra en Executive Opinion Survey som dekker temaer som sosial samhold, globalisering og korrupsjon. inneholder 235 indikatorer som inngår i fire kategorier – økonomisk ytelse, infrastruktur, myndighetseffektivitet og effektivitet i virksomheten – som rangeres hver for seg og samlet.

### FDI Confidence Index (A.T. Kearney)

Dekning: 25 + land

Tidsserie: 2004–

*Kilder: Data fra undersøkelser som fanger opp meninger fra næringslivsledere og regionale ledere fra 27 land med høye utgående direkte utenlandske investeringer. Respondentene blir spurt om hva som er sannsynligheten for å foreta en direkte investering i et gitt land i løpet av de neste tre årene. De individuelle svarene er samlet for å gi et land poeng.*

<https://www.atkearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index>

Indeks som er opprettet av det globale ledelses-konsulentfirmaet A.T. Kearney som opererer i 40 land over hele verden. Rangerer land basert på sin attraktivitet for direkte utenlandske investeringer.

### Percent of world FDI (Verdensbanken)

Dekning: + land

Tidsserie: 1993 –

*Kilder: IMF, International Financial Statistics and Balance of Payments databases, Verdensbanken, International Debt Statistics, OECD*

<https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>

Direkte kapitalstrømmer i den rapporterende økonomien som er summen av egenkapital, reinvestering av inntjening og annen kapital. Dette er grenseoverskridende investeringer knyttet til en bosatt i en økonomi som har kontroll eller en betydelig grad av innflytelse på ledelsen av et foretak som er bosatt i en annen økonomi. Eierskap på 10 prosent eller mer av de ordinære aksjene i stemmeberettigede aksjer er kriteriet for å bestemme eksistensen av et direkte investeringsforhold.

### Economic Freedom Index (The Heritage Foundation)

Dekning: 185 + land

Tidsserie: 1995 –

*Kilder: IMF, Verdensbanken, TI, TRACE, OECD etc*

<https://www.heritage.org/index/about>

Indeksen måler økonomisk frihet basert på 12 kvantitative og kvalitative faktorer, gruppert i fire brede kategorier for økonomisk frihet: 1. Rule of Law (eiendomsrett, myndigheters integritet, rettslig effektivitet), 2. Regjeringsstørrelse (offentlige utgifter, skattetrykk, skattemessig helse), 3. Reguleringseffektivitet (forretningsfrihet, arbeidsfrihet, monetær frihet) og 4. Åpne markeder (handelsfrihet, investeringsfrihet, økonomisk frihet).

### Human development index (FN)

Dekning: + land

Tidsserie: 1980 –

*Kilder: Se under Voice and Accountability Index.*

<http://hdr.undp.org/en/data>

Indeksen måler et lands gjennomsnittlige resultater på tre grunnleggende områder: 1. Forventet levealder, 2. Utdanning og 3. Inntekt (BNP per innbygger). Fire indikatorer brukes til å beregne indeksen: forventet levealder ved fødselen, gjennomsnittlig skoletid, forventet skolegang og brutto nasjonalinntekt per innbygger.

### **Current account balance as percent of GDP (Verdensbanken)**

Dekning:

Tidsserie: 1970 –

<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS>

Driftsbalanse i prosent av BNP er summen av netto eksport av varer og tjenester, netto primærinntekt og netto sekundærinntekt.

### **Market capitalization of listed domestic companies as percent of GDP (Verdensbanken)**

Dekning:

Tidsserie: 1975 –

<https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

Markedsverdi er aksjekursen ganger antall utestående aksjer (alle klasser) for børsnoterte innenlandske selskaper. Investeringsfond, aksjefond og selskaper hvis eneste forretningsmessige mål er å eie andeler i andre børsnoterte selskaper er ekskludert. Data er verdiene på slutten av året.

### **Stock market turnover ratio (Verdensbanken)**

Dekning:

Tidsserie: 1975 –

<https://datacatalog.worldbank.org/stock-market-turnover-ratio>

Omsetningsgrad er verdien av innenlandske aksjer, delt på markedsverdien. Verdien blir årliggjort ved å multiplisere det månedlige gjennomsnittet med 12.

### **Gini income inequality index (Verdensbanken)**

Dekning:

Tidsserie: 1980 –

<https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI>

Gini-indeksen måler i hvilken grad inntektsfordelingen (eller i noen tilfeller forbruksutgifter) blant individer eller husholdninger i en økonomi avviker fra en perfekt lik fordeling. En Lorenz-kurve plottes de kumulative prosentene av den totale inntekten som mottas mot det kumulative antallet mottakere, med utgangspunkt i det fattigste indi-

videt eller husholdningen. Gini-indeksen måler området mellom Lorenz-kurven og en hypotetisk linje med absolutt likhet.

### **Poverty ratio, percent living on less than 1.90 USD a day (Verdensbanken)**

Dekning:

Tidsserie: 1980 –

<https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.DDAY>

Prosentandelen av befolkningen som lever under 1,90 dollar per dag til internasjonale priser i 2011. Som et resultat av revisjoner i PPP-valutakurser, kan ikke fattigdomsraten for enkeltland sammenliknes med fattigdomsraten rapportert tidligere.

### **Andre Verdensbanken**

- **Bank accounts per 1000 adults** (Tidsserie: 2004 – )  
Antall innskyttere hos forretningsbanker per 1000 voksne.
- **Health spending per capita** (Tidsserie: 2000 – )  
Løpende utgifter til helse per innbygger i dagens verdi, dollar. Estimer av nåværende helseutgifter inkluderer helsevarer og tjenester som forbrukes i løpet av hvert år.
- **Health spending as percent of GDP** (Tidsserie: 2000 – )  
Nivå på nåværende helseutgifter uttrykt i prosent av BNP. Estimer av nåværende helseutgifter inkluderer helsevarer og tjenester som forbrukes i løpet av hvert år. Denne indikatoren inkluderer ikke kapitalhelseutgifter som bygninger, maskiner, IT og lager av vaksiner for nød- eller utbrudd.
- **Public spending on education, percent GDP** (Tidsserie: 1970 – )  
Offentlige utgifter til utdanning (nåværende, kapital og overføringer) uttrykt i prosent av BNP. Det inkluderer utgifter finansiert ved overføring fra internasjonale kilder til myndigheter. Regjeringen viser vanligvis til lokale, regionale og sentrale myndigheter.
- **Literacy rate** (Tidsserie: 1970 – )  
Leseferdighet er andelen av mennesker over 15 år som både kan lese og skrive en forståelig kort, enkel uttalelse om deres hverdag.



**Asian Intelligence (Political and Economic Risk Consultancy, PERC)**

*www.asiarisk.com*

Nyhetsbrev annenhver uke med relevante tema som korrupsjon, politiske trusler, økonomiske vekstutsikter, nasjonalisme, utenlandske investeringstrender, etc. og undersøker det fra perspektivet til hvert enkelt land som dekkes av nettverket, samt fra en regional oversikt.

25 utgaver per år, kostnad: USD 645 per år, som inkluderer online tilgang

**International Country Risk Guide (Political Risk Services, PRC)**

*https://www.prsgroup.com/*

Politiske, økonomiske og finansielle risikovurderinger og prognoser for 140 utviklede, framvoksende og frontmarkeder. Data og analyser.

**AML Index (Basel Institute of Governance)**

*https://www.baselgovernance.org/basel-aml-index/public-ranking*

Basel AML-indeksen måler risikoen for hvitvasking og terrorfinansiering (ML / TF. Bruker data

fra offentlig tilgjengelige kilder som Financial Action Task Force (FATF), Transparency International, Verdensbanken og World Economic Forum.

**Economics and Country Risk (IHS Markit)**

*https://ihsmarkit.com/industry/economics-country-risk.html*

Tilbyr økonomiske prognoser og analyser, dekker 206 land.

**African Country Governance Rating (African Development Bank Group)**

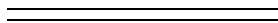
*https://www.afdb.org/en/documents/category/country-governance-rating*

**Samlesider med mange linker**

*http://www.dataworldwide.org/websites/data\_indexes.htm#oen-government-index*

*https://ourworldindata.org/democracy*

*https://web.archive.org/web/20181005040522/http://www.democracybarometer.org:80/links\_en.html*



# Norges offentlige utredninger

## 2019

**Arbeids- og sosialdepartementet:**

NOU 2019: 6 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2019  
NOU 2019: 7 Arbeid og inntektssikring

**Barne- og likestillingsdepartementet:**

NOU 2019: 20 En styrket familietjeneste

**Finansdepartementet:**

NOU 2019: 1 Overtakelsestilbud (frivillig og pliktig tilbud)  
NOU 2019: 8 Særavgiftene på sjokolade- og sukkerverer og alkoholfrie drikkevarer  
NOU 2019: 11 Enklere merverdiavgift med én sats  
NOU 2019: 15 Skatterådgiveres opplysningsplikt og taushetsplikt  
NOU 2019: 16 Skatting av vannkraftverk  
NOU 2019: 18 Skatting av havbruksvirksomhet

**Helse- og omsorgsdepartementet:**

NOU 2019: 10 Åpenhet i grenseland  
NOU 2019: 14 Tvangsbegrensningsloven  
NOU 2019: 24 Inntektsfordeling mellom regionale helseforetak  
NOU 2019: 26 Rusreform – fra straff til hjelp

**Justis- og beredskapsdepartementet:**

NOU 2019: 4 Organisering av norsk naturskadeforsikring  
NOU 2019: 5 Ny forvaltningslov  
NOU 2019: 13 Når krisen inntreffer  
NOU 2019: 17 Domstolstruktur

**Kulturdepartementet:**

NOU 2019: 9 Fra kalveskinn til datasjø  
NOU 2019: 19 Jenterom, gutterom og mulighetsrom

**Kunnskapsdepartementet:**

NOU 2019: 2 Fremtidige kompetansebehov II  
NOU 2019: 3 Nye sjanser – bedre læring  
NOU 2019: 12 Lærekraftig utvikling  
NOU 2019: 23 Ny opplæringslov  
NOU 2019: 25 Med rett til å mestre

**Nærings- og fiskeridepartementet:**

NOU 2019: 21 Framtidens fiskerikontroll

**Samferdselsdepartementet:**

NOU 2019: 22 Fra statussymbol til allemannseie – norsk luftfart i forandring

Bestilling av publikasjoner

Departementenes sikkerhets- og serviceorganisasjon  
[www.publikasjoner.dep.no](http://www.publikasjoner.dep.no)  
Telefon: 22 24 00 00

Publikasjonene er også tilgjengelige på  
[www.regjeringen.no](http://www.regjeringen.no)

Omslagsillustrasjon: Istockphoto/DSS

Trykk: Departementenes sikkerhets- og  
serviceorganisasjon – 06/2020