

Bærekraft, etikk og profitt – Statens pensjonsfond utland i møte med den globale økologiske krisen

Heidi Rapp Nilsen, heidi.r.nilsen@ntnu.no

Postdoktor, Institutt for filosofi og religionsvitenskap, NTNU

Siri Granum Carson, siri.granum.carson@ntnu.no

Førsteamanuensis, Institutt for filosofi og religionsvitenskap, NTNU

Ingress / sammendrag:

Mens klimaendringene eskalerer, blir bærekraft en stadig viktigere faktor i den brede finansielle forvaltningen til Statens pensjonsfond utland (SPU). Samtidig er anvendelsen av de etiske retningslinjene mindre synlige enn man kunne forvente i en klimakrise – for eksempel er ingen selskaper utelukket på grunnlag av det etiske kriteriet om uakseptabel klimaattferd. I hvilken grad er SPUs forvaltningsregime egnet til å adressere den globale økologiske krisen, og dermed sette en bærekraftig standard for andre investorer?

Engelsk sammendrag:

As climate change is getting detrimental for an increasing number of living beings, firms being negatively exposed for these changes also increases. This makes the broad financial investment profile of the Norwegian Government Pension Fund Global (GPF) more important for the sustainability of the portfolio. The Ethical Guidelines have so far a less visible role, hence the GPF can still be a guide for other investors but more caused by sustainability effect on profit, and less reasoned by ethics.

Engelske nøkkelord 3-4 stk: The Norwegian Government Pension Fund Global, Profit, Ethics, Climate change

Bakgrunn

En av verdens største offentlig eide investeringsfond er det norske Statens pensjonsfond utland (SPU), også kjent som Oljefondet. Markedsverdien på fondet, som per august 2019 er på 9 388 milliarder NOK, er en viktig årsak til at andre investorer, bedrifter, politikere, frivillige organisasjoner og media følger nøye med på SPU sin investeringsprofil. SPU får også mye oppmerksomhet for sine etiske retningslinjer, som har satt en standard for andre investeringsfond, også internasjonalt (KLP, 2019; Norsif, 2016; Nagell, 2011; Reiche, 2010; The National, 2009). Det uavhengige Etikkrådet

vrurderer om SPU sine investeringer er i strid med de etiske retningslinjene, og gir anbefalinger til Norges Bank om å utelukke selskaper eller sette dem under observasjon. Observasjon besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, der det er tvil om utviklingen fremover i tid eller der det av andre årsaker anses som hensiktsmessig. Begrunnelsen for utelukkelse eller observasjon offentliggjøres, og informasjonen blir tilgjengelig for selskapet, investorer og ikke minst eierne av SPU – det norske folk.

SPUs investeringer administreres av Norges Bank Investment Management (NBIM), som er Norges Banks kapitalforvaltningsenhet. NBIM har i de siste årene solgt seg ut av selskaper basert på kriterier som overlapper med SPUs etiske retningslinjer, som klima og brudd på menneskerettigheter. NBIM begrunner salgene med at det er risiko knyttet til virksomheter som ikke er bærekraftige, en risiko som på sikt truer avkastningen til fondet. Salgene omtales i denne artikkelen som risikobasert nedsalg, i tråd med NBIM (2018a).

I artikkelen diskuteres det i hvilken grad forvaltningsregimet til SPU er egnet til å adressere den globale økologiske krisen, og vi fokuserer særlig på klimaendringene. Klima er en av planetens økologiske tålegrenser (Folke, Biggs, Norström, Meyers & Rockström, 2016; Steffen mfl., 2015), og mens verden styrer mot 3–4 graders økning i temperaturen (IPCC, 2018), blir både etiske problemstillinger og økonomisk risiko ved en sviktende økologisk bærekraft mer påtrengende.

Paradoksalt nok kan det virke som Etikkrådets verktøy er blitt mindre slagkraftige. Etikkrådet leverte råd om å utelukke bedrifter med høye utslipp av klimagasser først i 2017. Disse rådene har så langt ikke blitt realitetsbehandlet, og dermed heller ikke tatt til følge. Derimot kommer klimaendringene sterkere til uttrykk i endringer i SPUs investeringsunivers, som håndteres av NBIM. Her utelukkes bedrifter som er knyttet til produksjon av kull, eierandeler i rene oljeselskaper skal selges, og det skal investeres mer i infrastruktur for fornybar energi. Etikkrådets bidrag til fokus på klimaendringene blir små i sammenligning.

Artikkelen legger til grunn et normativt syn om at SPU som universell investor har et særskilt samfunnsansvar på grunn av signalene deres praksis gir til andre investorer (Alm, 2013; Carson, 2019; Gjessing & Syse, 2009). Etikkrådets tilrådinger, basert på de etiske retningslinjene, diskuterer hvilke normer SPU skal styres etter. Samtidig skal tilrådingene reflektere etablerte normer i tråd med det norske folks verdier (NOU, 2003: 22; Etikkrådet, 2014a), noe som ser ut til å gjøre dem mindre egnet til å adressere en økologisk krise som krever umiddelbar og proaktiv handling.

I det følgende beskriver vi planetens tålegrenser – noe som har betydning for hva som kan anses som økologisk bærekraftige investeringer. Deretter redegjør vi for de ulike verktøyene som henholdsvis NBIM og Etikkrådet benytter seg av for å håndtere miljøutfordringer, før vi drøfter hvordan disse verktøyene egner seg for å adressere de globale økologiske utfordringene fremover. Grunnlaget for artikkelen er primært dokumenter fra NBIM og Etikkrådets rapporter, herunder tall og sitater, sammenstilt med opplysninger fra norsk offentlighet som stortingsmeldinger, NOU-er, Lovdata og nyhetstekster.

Klimaendringene og planetens tålegrenser

Det har lenge vært kjent at klimaendringene gjør tilværelsen vanskeligere for både mennesker og dyr. De siste årene har vi også fått mer kunnskap om at klima inngår som én av flere globale økologiske grenser, blant annet i bidragene fra Stockholm Resilience Centre om planetens tålegrenser (Rockström mfl., 2009; Steffen mfl., 2015). Her angis ni ulike økologiske grenser som både hver for seg og i samspill påvirker hvordan jorda fungerer, med henblikk på at mennesker fortsatt skal kunne leve trygt her. Vi har allerede overskredet fire av disse tålegrensene: klima, tap av biologisk mangfold, biokjemisk flyt av fosfor og nitrogen, og endring av økologisk sammenhengende landsystemer. De øvrige fem grensene er surhetsgrad i havet, ozonlaget, bruk av ferskvann, kjemisk forurensning og partikkelforurensning i atmosfæren.

Vårt fokus er på klima sett opp imot den konkrete forvaltningen av SPU. Men eksistensen av flere økologiske tålegrenser er et viktig bakteppe for å forstå at den dramatiske endringen i de globale økosystemene ikke kun handler om klima. De siste årenes forskning på endringer i naturen har gjort det tydelig at det er de økologiske sammenhengene og kretsløpene som er fundamentale for at også enkeltkomponenter i naturen skal opprettholdes over tid (Folke mfl., 2016; Steffen mfl., 2015). I denne artikkelen bruker vi derfor begrepet økologisk bærekraft, som består av flere økologiske systemer og grenser, men der vi går i dybden på én av disse, nemlig klima.

NBIMs forvaltning og bærekraft

Målet med forvaltningen av SPU er høyest mulig avkastning innenfor akseptabel risiko. I det oppdaterte mandatet til forvaltningen av SPU ble det fra januar 2015 tatt inn at dette forutsetter en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand:

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 samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder (Lovdata, 2018a).

Et av NBIMs verktøy for å oppnå sitt mål er aktiv eierskapsutøvelse. NBIM sier at de har tydelige forventninger til selskapene på områder som selskapsstyring, aksjonærrettigheter, miljø og sosiale forhold, og at virkemidlene i den aktive eierskapsutøvelsen er dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og andre standardsettere. Disse forventningene er uttrykt gjennom såkalte forventningsdokumenter på områdene barns rettigheter, klimaendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, skatt og åpenhet, og nå sist bærekraftige hav (NBIM, 2018a, 2018b).

For nesten ti år siden begynte vi å spørre selskapene vi investerer i, hvordan de håndterer globale utfordringer knyttet til barnearbeid, vannforvaltning, klimaendringer og, nå senest, menneskerettigheter. Vi forventer at selskapets styre skal forstå de bredere miljømessige og sosiale konsekvensene av sin virksomhet (NBIM, 2018a, s. 6).

I tråd med sitatet over er det et mål at selskapenes rapportering om materielle bærekraftsspørsmål bedres. Tre av områdene – barns rettigheter, klima og vannforvaltning – blir fulgt opp i såkalte fokusområdevurderinger. I 2017 ble det foretatt nærmere 3000 selskapsvurderinger (NBIM, 2018a, s.

46). Når eierskapsutøvelse ikke fører frem, kan NBIM foreta nedsalg, og det er foretatt 240 nedsalg siden 2012. Kriterier for nedsalgene ser vi i tabell 1.

Tabell 1. Risikobasert nedsalg (NBIM 2019, s. 119)

| Kriterier | Totalt | 2018 | 2017 og tidligere |
|---------------------|------------|-----------|-------------------|
| Klimaendringer | 142 | 15 | 127 |
| Vannforvaltning | 46 | 0 | 46 |
| Antikorrupsjon | 22 | 9 | 13 |
| Menneskerettigheter | 21 | 4 | 17 |
| Annet | 9 | 2 | 7 |
| Totalt | 240 | 30 | 210 |

Nedsalgene viser at klimaendringer, vannforvaltning, korrupsjon og menneskerettigheter er en trussel mot bærekraft, og dermed også en risiko for god avkastning. Som uttrykt av NBIM:

Beslutninger om nedsalg er basert på vurderinger av hensyn til bærekraft, mens utelukkelse er basert på de etiske kriteriene som er fastsatt av Finansdepartementet og besluttes av Norges Banks hovedstyre (NBIM, 2018a, s. 78).

Det offentliggjøres ikke navn på selskaper hvor NBIM har foretatt risikobaserte nedsalg.

En sentral del av forvaltningen i SPU som dreier seg om miljø er at NBIM skal investere i såkalte miljørelaterte mandater. Dette er midler som er øremerket for investering i selskaper som blant annet jobber med teknologi og tjenester for lavutslipp og alternative drivstoff. I stortingsmeldingen som ble lagt frem i april 2019, er disse miljømandatene doblet, og skal nå samlet ligge på mellom 60 og 120 milliarder kroner. Dette utgjør fremdeles bare en brøkdel av fondets totale investeringer, slik også blant annet Øvald (2019) har pekt på. Samtidig ble det i denne stortingsmeldingen åpnet for at fondet kan investere i notert infrastruktur for fornybar energi, altså i selskaper som ikke er børsnoterte, som en del av miljømandatene (Meld. St. 20 (2018–2019), 2019).

Det etiske grunnlaget for retningslinjene

De etiske retningslinjene til SPU ble vedtatt i 2005 og er siden revidert flere ganger, sist i 2016. Retningslinjene er basert på kriterier vedtatt av Stortinget og sier at fondet ikke skal ha investeringer i selskaper som selv, eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, som selger våpen eller militært materiell til visse land, eller som produserer tobakk. Dette kalles *produktbaserte kriterier*. Selskaper kan også utelukkes dersom det er en uakseptabel risiko for atferd som anses for å utgjøre særlig grove brudd på etiske normer. Dette kalles for *atferdsbaserte kriterier*. Det er Norges Bank som beslutter om selskaper skal utelukkes, eller om NBIM først skal forsøke å utøve aktivt eierskap med sikte på å få selskapet til å endre seg.

Den siste revisjonen av de etiske retningslinjene ble foretatt i 2016 med innføringen av det atferdsbaserte klimakriteriet og det produktbaserte kullkriteriet. Sistnevnte omfatter gruveselskaper eller kraftprodusenter som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, får 30 prosent eller mer av

inntektene fra termisk kull, eller baserer 30 prosent eller mer av virksomheten på termisk kull (Etikkrådet, 2018).

I forarbeidene til de etiske retningslinjene heter det: «Norge er et pluralistisk samfunn, og det eksisterer ingen enighet om et bestemt enhetlig etisk perspektiv» (NOU 2003: 22, kap. 2.1). De etiske retningslinjene har derfor «overlappende konsensus» i det norske folk som utgangspunkt (NOU 2003: 22, kap. 2.1; Nilsen, 2010). Begrepet om overlappende konsensus stammer fra den amerikanske politiske filosofen John Rawls og verket *Justice as fairness*, som handler om hvordan vi kan oppnå stabilitet i et sosialt rettferdig system (Rawls & Kelly, 2001). Det sentrale poenget er at det skal være konsensus om systemet, men at konsensus er overlappende, betyr at folk har ulike grunner, premisser og argumenter for å støtte dette systemet (Nozick, 1974, s. 225). Overlappende konsensus gir et minste felles multiplum av våre til enhver tid gjeldende normer. Rawls' poeng med stabilitet gjentas i grunnarbeidene til forvaltningen av SPU:

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 (NOU 2003: 22, s. 12).

Etikkrådet (2014, s. 3) presiserer at kriteriene for utelukkelse ikke bare er uttrykk for en overlappende konsensus i Norge, men også reflekterer en minstestandard det er bred enighet om gjennom internasjonale avtaler og normer.

Overlappende konsensus har ulik betydning for *anvendelse* av det produktbaserte kullkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet. Kullkriteriet består av konkrete kriterier for observasjon og utelukkelse, vedtatt av Stortinget. For dette kriteriet er det avtalt en arbeidsdeling mellom Norges Bank og Etikkrådet der banken identifiserer selskaper som faller inn under kullkriteriet (Etikkrådet, 2019, s. 11). Norges Bank har utelukket 69 selskaper på eget initiativ ut fra kullkriteriet (Etikkrådet, 2019).

Når det gjelder atferd, skal Etikkrådet derimot vurdere om atferden utgjør et *alvorlig* brudd på våre normer. Etikkrådet gjør et utvalg av selskaper og temaer det konsentrerer seg om. De etiske retningslinjene gjelder for hele porteføljen, men Etikkrådet jobber altså med enkelt-selskaper og ikke hele porteføljen. Man kan si at de etiske retningslinjene dermed er et ganske grovmasket sikkerhetsnett. Tabell 2 viser en rekke interessante forhold, men vi begrenser oss til å kommentere de miljørelaterte utelukkelsene som omhandler atferd. Enkelte selskaper er tatt inn igjen i porteføljen, som følge av endringer i selskapet. Tabell 2 viser derfor netto antall selskaper.

Tabell 2. Antall selskaper som er utelukket eller satt under observasjon per 31. desember 2018 (NBIM 2019, s. 113)

| Temaer | Kriterier | Antall selskaper |
|-----------------------------------|---|-------------------------|
| <i>Produktbaserte utelukkelse</i> | Produksjon av tobakk | 18 |
| | Produksjon av særskilte våpentyper | 19 |
| | Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon | 68 |
| <i>Atferdsbaserte utelukkelse</i> | Alvorlige eller systematisk brudd på menneskerettigheter | 5 |
| | Alvorlig miljøskade | 17 |
| | Bidrag til klimaendringene | 0 |
| | Grov korrupsjon | 2 |
| | Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer | 3 |
| | Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner | 2 |
| | Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter | 4 |
| Totalt antall utelukkelse | | 138 |
| <i>Observasjon</i> | Brudd på menneskerettigheter | 3 |
| | Alvorlig miljøskade | 1 |
| | Alvorlig miljøskade / brudd på menneskerettigheter | 1 |
| | Grov korrupsjon | 3 |
| | Kullgruvedrift eller kullbasert energiproduksjon | 14 |

Tabell 2 viser at 17 selskaper er utelukket ut fra kriteriet «alvorlig miljøskade». Begrunnelsene gjelder oppsummert ulike former for forurensning av vann, luft, samt irreversible konsekvenser for biologisk mangfold. Her er altså enkelt-selskapers aktivitet årsak til en konkret miljøskade. Som vi ser av tabell 2, er ingen selskaper utelukket for «bidrag til klimaendringene». I 2007 ble Etikkrådet spurt hvorfor man ikke vurderte bidrag til klimaendringene under «alvorlig miljøskade». Sekretariatet til Etikkrådet svarte da at skaden må kunne knyttes til det enkelte selskaper (Etikkrådet, 2007a), og viste til tilrådinger der det heter at skader på natur og miljø må kunne knyttes direkte til selskapets handlinger eller mangel på slike (Etikkrådet, 2007b, kap. 2.3).

Klima har likevel blitt omtalt i en rekke tilrådinger, blant annet i saken Genting Berhad Corporation (Etikkrådet, 2014b). I disse sakene er imidlertid ikke klima den primære årsaken til utelukkelsen, men

klimaendringer blir et resultat av andre skader som for eksempel avskoging der det er en direkte sammenheng mellom det enkelte firma sin atferd og skaden. Det nye atferdsbaserte klimakriteriet åpner opp for en endring av denne praksis når det er en «uakseptabel risiko for at selskaper medvirker til eller selv er ansvarlig for handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser» (Lovdata, 2018b). Etikkrådet sier følgende om utfordringer med å styre etter normer, og hvordan de håndterer det:

Rådets mandat under klimakriteriet er å identifisere selskaper som har uakseptable utslipp av klimagasser, men det finnes ingen etablerte normer for hva som er uakseptable utslipp. I stedet vil rådet måtte sammenlikne et selskaps utslipp med andre tilsvarende selskapers utslipp, og vurdere om forskjellen i utslipp per produsert enhet kvalifiserer til å karakteriseres som uakseptabel (Etikkrådet, 2018, s. 19).

Etikkrådet anbefalte i 2017 og 2018 å utelukke til sammen fem selskaper under dette kriteriet. Hovedstyret behandlet disse tilrådingene i oktober 2018, men fattet ingen beslutninger. «Banken opplyser i brev til Finansdepartementet 7. november 2018 at det må ses i lys av at det fortsatt synes å være ulike vurderinger i Etikkrådet og Norges Bank om hvordan kriteriet skal anvendes» (Meld. St. 20 (2018–2019), 2019, s. 115–116). Norges Bank har bedt Finansdepartementet om en utdyping av tolkningen av kriteriet.

Endring av økologisk situasjon versus endring av etablerte normer

De etiske retningslinjene for forvaltningen av SPU er i stadig utvikling. Innføringen av nye kriterier tyder på et sprik mellom ønsket om å følge stabile normative hovedlinjer (NOU 2003: 22, s. 12) og endring av de etiske retningslinjene til en virkelighet som er i forandring. Dette gjelder ikke minst klimaendringene, hvis alvorlighetsgrad har blitt stadig tydeligere de siste årene.

Den økologiske situasjonen synes å kreve umiddelbar handling – med andre ord en proaktiv strategi for økologisk bærekraftige investeringer –, mens de etiske retningslinjenes utgangspunkt i overlappende konsensus er en reaktiv strategi der kriteriene gradvis endres i tråd med folks verdier. Under det nye atferdsbaserte klimakriteriet er det foreløpig ikke fattet noen beslutninger om uttrekk, og som vi så i sitatet ovenfor, hevder Etikkrådet at det skyldes mangelen på etablerte normer. Selv om klimaendringene påvirker det norske folkets holdninger og verdier (Steentjes mfl., 2017), så går holdningsendringene likevel for sakte.

NBIM har foretatt et nedsalg begrunnet med utslippsintensitet av klimagasser i forhold til andre selskaper i samme bransje (NBIM, 2019, s. 117). Det tilsvarer modellen som Etikkrådet legger til grunn for det atferdsbaserte klimakriteriet, jamfør sitatet i foregående kapittel (Etikkrådet, 2018, s. 19). NBIM begrunner imidlertid ikke nedsalget med at virksomheten er etisk uakseptabel, men med risiko for bærekraft, som på sikt kan føre til negative finansielle konsekvenser for selskapet og dermed for SPU (NBIM, 2019, s. 116).

I tabell 1 så vi at de fleste risikobaserte nedsalg er knyttet til press på naturens tålegrenser. En stadig forverring av klimaet, men også overskridelser av andre økologiske grenser som biodiversitet og sammenhengende økosystemer (IPCC, 2018; IPBES, 2019; Steffen mfl., 2015) gir grunn til å tro at risiko knyttet til de globale økologiske problemene vil bli stadig viktigere i forvaltningen av SPU. Det

gis også signaler om at dette vil få økt betydning i årene fremover. Administrerende direktør i NBIM uttaler til *Morgenbladet* at markedet ikke klarer å verdsette CO₂ og andre goder i tilstrekkelig grad, men at SPU er en investor som skal forvalte penger for generasjoner frem i tid, og som derfor må ta hensyn til dette (Reinertsen, 2018). Disse signalene er et korrektiv til Klimariskoutvalget (NOU 2018: 17), som mener vi mangler institusjoner som er egnet til å håndtere utfordringer med et tidsperspektiv på et århundre og mer. I forbindelse med innføringen av de etiske retningslinjene slo Finansdepartementet fast at et langsiktig perspektiv med henblikk på fremtidige generasjoner er en etisk forpliktelse som ligger til grunn for SPU's virksomhet (Finansdepartementet, 2008; jf. Carson, 2019). Den etiske dimensjonen ved selve inntektsgrunnlaget til SPU er imidlertid ikke tematisert, men rykker stadig nærmere, slik også Takle (2018, s. 265) målbærer: «Det er fullt mulig at fremtidige generasjoner ønsker seg olje og gass i bakken mer enn et oljefond som kan dekke pensjonsutgifter.»

Ifølge meldingen fra mars 2019 om energiaksjer i SPU (Meld. St. 14 (2018–2019), 2019) skal Norges Bank gjennomgå sitt arbeid med klimarisiko i fondet. Dette inkluderer vurdering av klimarisikoen ved alle investeringer i enkeltelskaper – både i aksje- og obligasjonsporteføljen – med sikte på å styrke innsatsen overfor de enkeltelskapene med størst bidrag til klimarisikoen i fondet (Meld. St. 20 (2018–2019), 2019, s. 60). I meldingen om energiaksjer kom også nyheten om at SPU gradvis skal selge seg ut av selskaper som leter etter og produserer olje, såkalte oppstrøms oljeselskaper, noe som også medførte stor utenlandsk oppmerksomhet (BBC World News, 2019; Canadian Public Radio, 2019; Maduell, 2019).

Etikk eller profitt – ja takk, begge deler

De etiske retningslinjene til SPU er viktige, ikke bare for det norske folk men også som en premissleverandør for andre fonds investeringer (KLP, 2019; Norsif, 2016; Reiche, 2010). Det er imidlertid ikke primært Etikkrådet sine vurderinger som fører til et større fokus på klima, men endringer basert på finansiell risiko. Våren 2019 er det gjort tre ulike endringer som bidrar til å redusere risiko (Riise, 2019): utfasing av oppstrøms oljeselskaper (Meld. St. 14 (2018–2019), 2019), åpning for unotert fornybar infrastruktur, samt en dobling av miljømandatene (Meld. St. 20 (2018–2019), 2019). Videre er SPU's sitt kullkriterium nå operasjonalisert gjennom Norges Bank, som har utelukket 69 selskaper på eget initiativ.

Det er også foretatt langt flere nedslag basert på finansiell risiko enn de uttrekk som er gjort på bakgrunn av Etikkrådets anbefalinger. Dette gjelder både for det totale antall nedslag og for delområdet som handler om risiko utløst av globale økologiske problemer. Likevel er den samlede praktiske betydningen av klimarisiko i SPU fortsatt begrenset, slik også Øvald (2019) fremhever. Det ser vi og ved at utslipp av klimagasser fra selskapene i fondets portefølje har økt med over syv prosent fra 2017 til 2018 (NBIM, 2019, s.94). SPU har da heller ingen tradisjon for å ligge i front med hensyn til å integrere økologisk bærekraft i sin investeringsprofil (Asset Owners Disclosure Projects) – mange andre institusjoner trakk seg for eksempel tidligere ut av kullelskaper (Mangset & Jensen, 2016). Men det følgende sitatet viser erkjennelsen av at negative eksterne forhold som belastning og skader på miljø og økologi ikke er reflektert i markedsprisen, og må adresseres gjennom særskilte virkemidler:

For the fund, externalities from unsustainable water use may in itself present a risk to the portfolio's long-term value. Water resources for industry are rarely priced to reflect scarcity value. All else equal, we do not expect such implicit subsidies to be sustainable in the long term (NBIM, 2010, s. 1).

SPU sitt mandat sier at porteføljen skal være bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset. Basert på NBIM sine egne analyser av ubalanse mellom markedspris og risiko, kan det argumenteres for at mandatet bør justeres slik at NBIM kan drive positiv utvelgelse for å sette sammen en portefølje av selskaper som bidrar til økologisk bærekraft. Dette er allerede gjort i den lille andelen av SPU som er øremerket de såkalte miljømandatene, og der den foreslåtte doblingen av disse (Meld. St.20, 2019) er et lite steg i denne retning. Denne form for investeringer er også kjent under begrepet «impact investing» eller «formålstjenlige investeringer». Her er målet å oppnå positive økologiske eller sosiale effekter i tillegg til finansiell avkastning (Norsif, 2016; O'Donohoe, Leijonhufvud & Saltuk, 2010) – en strategi på fremmarsj også for fond basert i Norge (Ferd, 2019; Cultura Bank, 2019).

Etikkrådet har spilt, og spiller fortsatt, en svært viktig rolle når det gjelder å løfte etiske spørsmål knyttet til investeringer opp og frem i offentligheten. Etikkrådets tilrådinger under det atferdsbaserte klimakriteriet er foreløpig ikke realitetsbehandlet. Avgjørelsen vil vise om de etiske retningslinjene fortsatt kun skal kaste lys over alvorlige én-til-én-sammenhenger mellom bedriftsatferd og en synlig skade, eller om de også skal kunne adressere atferd som *bidrar* til den skaden vi nå ser på de globale økologiske systemene, som klimaet. Etikkrådet vil ikke gi nye tilrådinger under dette kriteriet før de avgitte er realitetsbehandlet (Etikkrådet, 2019, s. 20). Vi imøteser derfor en avgjørelse, slik at den offentlige samtalen om en av de største etiske utfordringene SPU og det norske samfunnet står ovenfor, kan tas videre.

SPU kan fortsette å være en premissleverandør for andre investorer, men i større grad begrunnet ved risiko for bærekraft og profitt, og ikke av etiske hensyn. I den stadig mer alvorlige økologiske situasjonen er det viktigste likevel ikke hvilken begrunnelse som oppgis, men at det tas steg i retning av en mer bærekraftig investeringspraksis.

Referanser

- Alm, K. (2013). 'The dark side of the moon': A theoretical framework of complicity applied to the Norwegian Government Pension Fund Global. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(3), 184–203. <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.791140>
- Asset Owners Disclosure Project. (2018). AODP global climate index 2018 / Pension funds. Nedlastet mai 2019 fra <https://aodproject.net/changing-climate/>
- BBC World News. (2019). Intervju med Heidi R. Nilsen. Nedlastet mai 2019 fra <https://www.bbc.co.uk/sounds/play/w172w25nydfztxy>
- Canadian Public Radio (2019). Intervju med Heidi R. Nilsen. Nedlastet mai 2019 fra <https://www.cbc.ca/radio/asithappens/as-it-happens-friday-edition-1.5048766>
- Carson, S.G. (kommende, 2019). Dirty hands, clean conscience? Large-scale land acquisitions and the ethical investment strategy of the Government Pension Fund – Global. I H. Bjørkhaug, P.

- McMichael & B. Muirhead (red.), *Land and the value calculus: The role of cultures, values and ethics in land use negotiations* (sidetall; kommende). Toronto: Toronto University Press.
- Cultura Bank. (2019). Verdigrunnlag. Nedlastet januar 2019 fra <https://www.cultura.no/verdigrunnlag?fane=Brekraftspolicy>
- Etikkrådet. (2007a). E-post 6.9.2007 fra seniorrådgiver i Etikkrådet, til ph.d. student Heidi Rapp Nilsen.
- Etikkrådet. (2007b). Tilråding til Finansdepartementet. Nedlastet august 2019 fra https://etikkradet.no/files/2017/02/Tilr%C3%A5dning_15_februar_2006.pdf
- Etikkrådet. (2014a). Høringsuttalelse fra Etikkrådet i forbindelse med Strategirådets rapport om ansvarlig forvaltning av Statens pensjonsfond utland. Nedlastet august 2019 fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/75ef13cbadc34964b5644a0076677215/dok23.pdf?uid=Etikkr%C3%A5det>
- Etikkrådet. (2014b). Tilråding til Finansdepartementet. Nedlastet august 2019 fra <https://etikkradet.no/genting-bhd-corp-3/>
- Etikkrådet. (2018). Årsmelding 2017. Nedlastet oktober 2018 fra <https://etikkradet.no/arsmeldinger/>
- Etikkrådet. (2019). Årsmelding 2018. Nedlastet august 2019 fra <https://etikkradet.no/arsmeldinger/>
- Ferd. (udatert). Sosiale entreprenører. Nedlastet januar 2019 fra https://www.ferd.no/sosiale_entreprenorer/om-fse
- Finansdepartementet. (2008). «Høringsnotat – evaluering av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – utland». Nedlastet august 2019 fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---evaluering-av-de-etiske-retning/id517312/?expand=horingsnotater#1.2>
- Folke, C., Biggs, R., Norström, A.V., Reyers, B., & Rockström, J. (2016). Social-ecological resilience and biosphere-based sustainability science. *Ecology and Society*, 21(3), art. 41. <http://dx.doi.org/10.5751/ES-08748-210341>
- Gjessing, O.P.K., & Syse, H. (2007). Norwegian petroleum wealth and universal ownership. *Corporate Governance: An International Review*, 15(3), 427–437. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00576.x>
- IPBES. (2019). *Global assessment report on biodiversity and ecosystem services of the Intergovernmental Science: Policy platform on biodiversity and ecosystem services* (red. E.S. Brondizio, J. Settele, S. Díaz, & H.T. Ngo). Bonn: IPBES Secretariat.
- IPCC. (2018). Global Warming of 1.5°C. Nedlastet oktober 2018 fra: <http://www.ipcc.ch/report/sr15/>
- KLP. (2019). Hva vi ikke investerer i. Nedlastet januar 2019 fra <https://www.klp.no/om-klp/samfunnsansvar/hva-vi-ikke-investerer-i>
- Lovdata. (2018a). Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, § 1-3, Målsetting for forvaltningen. Tilføyd ved [vedtak 18 des 2014 nr. 1783](#) (i kraft 1. januar 2015)
- Lovdata. (2018b). Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, §3, d). Nedlastet august 2019 fra <https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2014-12-18-1793?q=retningslinjer+++pensjonsfond+++utland>
- Maduell, M. (2019, 3. mai). Intervju av leder for Sovereign Wealth Fund Institute. *A-magasinet*.
- Mangset, L.E., & Jensen, N. (2016). Oljefondet og utenrikspolitikken: Et nytt klima for Oljefondets investeringer. *Internasjonal politikk*, 74(1), 1–8. <https://doi.org/10.17585/ip.v74.314>
- Meld. St. 14 (2018–2019). (2019). *Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/c8cd5eea5a2b499388462ffcc70e4339/no/pdfs/stm201820190014000dddpdfs.pdf>

- Meld. St. 20 (2018–2019). (2019). *Statens pensjonsfond 2019*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/8996cca30e5741a788218d417762a52c/no/pdfs/stm201820190020000dddpdfs.pdf>
- Nagell, H.W. (2011). Investor responsibility and Norway's Government Pension Fund – Global. *Etikk i praksis – Nordic Journal of Applied Ethics*, 5(1), 79–96. <https://doi.org/10.5324/eip.v5i1.1734>
- NBIM. (2010). Water management: Expectations towards companies. Nedlastet september 2018 fra <https://www.nbim.no/contentassets/9e891261a93544ff9c8da82e22e7943a/water-management-expectations.pdf>
- NBIM. (2018a). Ansvarlig forvaltning 2017. Statens pensjonsfond utland. Nedlastet september 2017 fra <https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/>
- NBIM. (2018b). Ocean sustainability: Expectations towards companies. Nedlastet januar 2019 fra https://www.nbim.no/contentassets/17ed97a1a9f845ad8e847a51bc4b8141/nbim_expectations_oceans.pdf
- NBIM. (2019). Ansvarlig forvaltning 2018. Statens pensjonsfond utland. Nedlastet februar 2019 fra <https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/>
- Nilsen, H.R. (2010). Overlapping consensus versus discourse in climate change policy. The case of Norway's Sovereign Wealth Fund. *Environmental Science and Policy*, 13(2), 123–130. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2009.11.003>
- Norsif. (2016). Guide til ansvarlige investeringer. Nedlastet september 2018 fra http://norsif.org/content/uploads/2014/06/Norsif_rev2016_web.pdf
- NOU 2003: 22. (2003). *Forvaltning for fremtiden: Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumfond*. Nedlastet august 2018 fra www.regjeringen.no
- NOU 2018: 17. (2018). *Klimarisiko og norsk økonomi*. Nedlastet januar 2019 fra www.regjeringen.no
- Nozick, R. (1974). *Anarchy, state, and utopia*. New York: Basic Books.
- O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., & Saltuk, Y. (2010). Impact investments: An emerging asset class. J.P. Morgan. *Global Research*.
- Rawls, J., & Kelly, E. (2001). *Justice as fairness: A restatement*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Reiche, D. (2010). Sovereign wealth funds as a new instrument of climate protection policy? A case study of Norway as a pioneer of ethical guidelines for investment policy. *Energy*, 35(9), 3569–3577. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2010.04.030>
- Reinertsen, M. (2018, 2. november). Det er problemer i ekteskapet mellom kapitalismen og demokratiet. *Morgenbladet*. Nedlastet 10.12.18 fra <https://morgenbladet.no/aktuelt/2018/11/det-er-problemer-i-ekteskapet-mellom-kapitalismen-og-demokratiet>
- Riise, A.B. (2019). Sammen har vi forandret oljefondet. Nedlastet april 2019 fra <https://www.framtiden.no/aktuelt/etiske-penger/sammen-har-vi-forandret-oljefondet.html>
- Rockström, J., Steffen, W., Noone, K., Persson, Å., Stuart III Chapin, F., Lambin, E., ... Foley, J. (2009). Planetary boundaries: Exploring the safe operating space for humanity. *Ecology and Society*, 14(2), art. 32. <http://www.ecologyandsociety.org/vol14/iss2/art32/>
- Steentjes, K., Pidgeon, N.F., Poortinga, W., Corner, A.J., Arnold, A., Böhm, G., ... Tverinheim, E. (2017). *European perceptions of climate change (EPCC): Topline findings of a survey conducted in four European countries in 2016*. Cardiff: Cardiff University.
- Steffen, W., Richardson, K., Rockström, J., Cornell, S.E., Fetzer, I., Bennett, E.M., ... Sörlin, S. (2015). Planetary boundaries: Guiding human development on a changing planet. *Science*, 348. <http://dx.doi.org/10.1126/science.1259855>

- Takle, M. (2018). Oljefondet – i solidaritet med fremtidige generasjoner. *Nytt Norsk Tidsskrift*, 35(3–4), 256–267. <https://doi.org/10.18261/issn.1504-3053-2018-03-04-06>
- The National. (2009, 11. oktober). Norway Wealth Fund reflects leadership's attitudes. Nedlastet desember 2018 fra <https://www.thenational.ae/business/norway-wealth-fund-reflects-leadership-s-attitudes-1.486377>
- Øvald, C.B. (2019). Risiko i forvaltningen av oljefondet. *Nytt Norsk Tidsskrift*, 36(3), 219–229. <https://doi.org/10.18261/issn.1504-3053-2019-03-05>