

Verdiløse penger?

Oljefondet – veien mot etiske retningslinjer

Av: Ingrid Bay



Rapport 1/2002

Framtiden i våre hendes forskningsinstitutt (FIFI)

”Debatten om etiske retningslinjer for oljefondet er en helt spesiell politisk sak. Ingen annen politisk sak i Norge dreier seg om så mye penger. Ikke i noen annen sak er kløften mellom Norges interesser og de fattige landenes interesser større”.

Arnfinn Nygaard, RORG-samarbeidet

Tittel Verdiløse penger? Oljefondet – veien mot etiske retningslinjer	Rapportnummer, utgivelsesdato FIVH-rapport nr. 1/2002, 06.03.02
Forfatter Ingrid Bay	Utgiver Framtiden i våre hender, Fredensborgveien 24 G 0177 Oslo
Prosjektstyrer Dag Nagoda	Ansvarlig redaktør Arild Hermstad
Kvalitetssikrer Audun Ruud	
<p>Denne rapporten er godkjent av Framtiden i våre hendes forskningsinstitutt (FIFI). Instituttet har til formål å engasjere eksterne fagfolk med den nødvendige vitenskapelige kompetanse til å utføre prosjekter innen miljø- og utviklingsspørsmål. Prosjektene skal frambringe vitenskapelige utredninger som skal publiseres i FIVHs rapportserie og legges ut til offentlig debatt. Årlig utgis det 10-12 rapporter av denne typen. Rapportene kvalitetssikres og godkjennes av instituttets styre. FIFIs styre består av:</p> <p>cand. oecon. Ingeborg Rasmussen (styreleder) dr. polit. og siv. øk. Audun Ruud dr. scient. Erling Krogh dr. scient. Gary Fry dr. philos. Hilde Ibsen cand. polit. Ane Mygland</p>	

Rapporten er utgitt med støtte fra Forum for utvikling og miljø (ForUM)

Internett: www.fivh.no, telefon: 22 03 31 50

Sammendrag

Gjennom oljefondet blir norske sparepenger investert i blant annet miljøødeleggelse og menneskerettighetsbrudd. Denne utredningen viser at det er fullt mulig å innføre etiske retningslinjer, og at argumentasjonen mot å innføre slike retningslinjer ikke holder mål. Empiriske studier viser at etiske kriterier ikke vil gå på bekostning av den økonomiske avkastningen. Også tungtveiende juridiske, politiske og moralske argumenter taler for at det tas etiske og miljømessige hensyn ved forvaltningen av oljeformuen. Alternativet til å innføre etiske retningslinjer bør være å ta en ny grunnleggende debatt om fondets eksistens.

Bakgrunn

Oljefondet, eller Statens petroleumsfond, utgjorde 522,8 milliarder kroner ved utgangen av andre kvartal 2001 og fondet forventes å beløpe seg til 860 milliarder kroner innen utgangen av 2002. Denne kapitalformuen gjør oljefondet til en betydelig aktør på det internasjonale finansmarkedet.

Oljefondet blir stadig utsatt for kritikk fordi investeringene, med unntak av 2 milliarder i miljøfondet, kun forvaltes ut fra økonomiske kriterier. Blant annet er oljefondet beskyldt for å investere i selskaper som er involvert i produksjon av landminer, ammunisjon, tobakk og alkohol; gambling, oljeutvinning i Nigeria, genmanipulering, slavearbeid med mer. Nordmenns sparepenger investeres altså i selskaper som bryter med Norges folkerettslige forpliktelser, som produserer produkter som myndighetene forsøker å begrense omsetningen av, og som mange nordmenn selv ville unngått å investere i.

Både på Stortinget, i de senere regjeringene, i Finansdepartementet og Norges Bank har det vært stor skepsis til å innføre etiske retningslinjer for oljefondet. Hovedinnvedingene har vært at færre investeringsmuligheter gir økt risiko og lavere avkastning, og at det er for vanskelig å utarbeide gode investeringskriterier.

Hovedfunn

Rapporten viser at det er manglende vilje som forhindrer innføringen av etiske retningslinjer for oljefondet. Staten står helt fritt til å velge å bruke pengene til å støtte virksomheter som står for en utvikling vi ønsker, eller til å investere i selskaper med slett sosial- og miljøadferd. I dag baserer Finansdepartementet seg på stortingsflertallet når det gir Norges Bank mandat til å forvalte oljefondets portefølje, mens Stortinget gjør sine vurderinger på

grunnlag av Norges Banks og Finansdepartementets anbefalinger. Dette medfører en pulverisering av forvalteransvaret, og hindrer en bred og åpen debatt om hvordan oljefondet skal forvaltes.

Rapporten viser at det er fullt mulig å oppnå god økonomisk avkastning med etiske retningslinjer. Empiriske og teoretiske studier viser ingen signifikant forskjell på avkastningen mellom kapitalfond med og uten etiske retningslinjer. En begrenset innsnevring av porteføljen som følge av at det innføres etiske retningslinjer trenger ikke føre til økt risiko. Forvaltningskostnadene kan øke noe (fra dagens 2 promille), men økt kvalitet på forvaltningen vil kunne gi større avkastning. Det er samfunnsøkonomisk fornuftig å begrense investeringer som kan føre til negative og irreversible miljøkonsekvenser i framtiden. Markedet for alternative investeringer er i kraftig vekst, det finnes mange alternative indekser, fondsforvaltere og utredningsenheter samt en rekke etablerte metoder for renavasking av porteføljer som oljefondet kan benytte seg av.

Den norske stat har som forvalter av oljefondet *juridiske forpliktelser* ovenfor den norske befolkningen, bla ved å sikre nordmenn en god alderspensjon, og ovenfor mennesker og miljø andre steder i verden gjennom folkeretten og internasjonale konvensjoner. Rapporten viser at det ikke trenger å være et motsetningsforhold mellom det å ivareta retten til aldersomsorg og å investere i selskaper som ikke undertrykker mennesker eller ødelegger miljøet.

Spørsmålet om etiske retningslinjer er i stor grad et spørsmål om hva vi mener er *moralsk forsvarlig*. Dagens forvaltningspraksis medfører at staten fraskriver seg ansvaret for konsekvensene av investeringene, og forholder

seg passiv til investeringenes sosiale og miljømessige implikasjoner. Ikke å investere etter etiske retningslinjer er også et valg. Mens det medfører praktiske problemer å etablere retningslinjer, gir det oss moralske problemer å la være. At oljefondet forvaltes utelukkende etter økonomiske kriterier er i strid med hva flertallet i den norske befolkningen mener er riktig¹.

Oljefondet kan bli et viktig *politisk styringsverktøy* som kan tjene overordnede norske politiske interesser på flere områder - som å verne om menneskerettighetene, oppnå bistandspolitiske målsettinger og å fremme en bærekraftig utvikling. Etske retningslinjer vil dermed føre til større konsistens mellom faktisk og uttalt politikk, ikke omvendt slik regjeringen hevder.

Hvordan bør oljefondet forvaltes?

Å utarbeide gode retningslinjer for oljefondet vil medføre et langsiktig arbeid som krever en åpen og inkluderende prosess. Et viktig tiltak for å sikre en demokratisk prosess vil være at Norges Bank offentliggjør porteføljen sammen med en etisk vurdering av investeringene hver måned. Dagens praksis med offentliggjøring av porteføljen en gang pr. år er et alvorlig hinder for en åpen debatt om investeringene.

Rapporten presenterer en investeringsstrategi som sikrer at et minimum av etiske hensyn vil bli lagt til grunn for investeringene.

Rapporten tar til orde for å utvide uttrekningsmekanismen og å endre formålsparagrafen for oljefondet. Videre foreslås det at fondet skal benytte både negativ og positiv filtrering samt aksjonærensengasjement. Dette vil styrke det juridiske, politiske og moralske grunnlaget for oljefondet, og står ikke i et motsetningsforhold til kravet om maksimal økonomisk avkastning.

Oljefondet stammer fra salg av en ikke-fornybar ressurs som forårsaker alvorlige globale miljøproblemer som rammer medmennesker i andre land og framtidige generasjoner. For å bøte på dette bør hele eller betydelige deler av fondet øremerkes virksomheter som aktivt fremmer en bærekraftig utvikling med fokus på teknologi for fornybar energi. En slik forvaltningsstrategi vil fremme overordnede politiske mål, spesielt innen bistand-, miljø-, utenriks- og finanspolitikken.

Ikke under noen omstendigheter bør dagens forvaltningspraksis videreføres. Staten velger å pumpe opp olje for større beløp enn vi klarer å forbruke. Dersom Norges Bank, Finansdepartementet og Stortinget holder fast ved at forvaltningen av Statens petroleumsfond er uforlignelig med grunnleggende menneskerettigheter og beskyttelse av miljøet, bør en nødvendig konsekvens bli at oljefondets eksistens tas opp til en ny og grunnleggende vurdering.

¹ 58 prosent av den norske befolkning svarte i en undersøkelse utført av MMI for Framtiden i våre hender i april 2001 at oljefondet burde plasseres slik at det fremmer menneskerettigheter og miljø, selv om det fører til redusert avkastning.

Innhold

<i>Innhold</i>	4
<i>Innledning</i>	5
Det norske oljeeventyret	5
Oljefondets vekst og utvikling	5
Den politiske motstanden mot etiske retningslinjer	6
Problemstillinger	9
Begrepsavklaringer	9
Avgrensning av rapporten	10
<i>Forvaltningen av oljefondet</i>	11
Formål	11
De ulike forvaltningsorganene	11
<i>Alternative investeringer</i>	17
Vekst og utvikling	17
Ulike strategier	17
Alternative fondsforvaltere	21
Alternative utredningsenheter	22
Alternative indekser	22
<i>Hvorfor skal vi renvaske porteføljen?</i>	24
Økonomiske årsaker	24
Juridiske årsaker	26
Politiske årsaker	28
Moralske årsaker	31
<i>Hvordan skal vi forvalte oljefondet?</i>	34
Kompliserte men viktige retningslinjer	34
Etablering av etiske retningslinjer	35
Innspill til etiske retningslinjer	37
En offensiv forvaltningsstrategi	39
<i>Konklusjon</i>	41
<i>Kilder</i>	42

Innledning

Det norske oljeeventyret

Etter at norsk utvinning av olje og gass startet i 1971 har petroleumsvirksomheten på norsk sokkel bidratt med enorme inntekter til den norske statskassen. I løpet av de siste ti årene har norsk olje- og gassproduksjon økt betraktelig, og vi er i dag verdens nest største eksportør av råolje (nest etter Saudi-Arabia). Petroleumsvirksomheten utgjør en av bærebjelkene i norsk økonomi og inntektene fra Nordsjøen utgjorde hele 14,6 prosent av bruttonasjonalproduktet (BNP) og 36,3 prosent av de totale eksportinntektene i 1999 (OED, 2000). Men som alle eventyr vil også oljeeventyret på norsk sokkel en dag ta slutt. Det faktum at olje og gass er en ikke-fornybar ressurs gir langsiktige utfordringer for norsk økonomi. Petroleumsinntektene skiller seg fra andre statlige inntekter på flere punkter (Olsen 1997):

Inntektene er basert på uttapping og salg av en ikke-fornybar ressurs. Inntektene motsvares dermed av en nedskrivning i petroleumiformuen.

Det er *usikkerhet* knyttet til inntektene fra petroleumsvirksomheten, særlig på lang sikt, ettersom råoljeprisen svinger på verdensmarkedet.

Petroleumsinntektene fra oljevirkosmhet har ikke den samme inndragende effekten i forhold til innenlandsk etterspørsel som andre statlige inntekter. Bruk av petroleumsinntekter kan derfor skape pressproblemer og svekke fastlandsøkonomien².

På bakgrunn av dette begynte man på slutten av 80-tallet å diskutere hvorvidt petroleumsinntektene skulle brukes i dagens Norge, eller investeres i et eget fond for å imøtekomme de langsiktige utfordringene. I 1990 vedtok man Lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens Petroleumsfond, også kalt oljefondet.

Formålet med oljefondet er a) å tjene som buffer dersom oljeprisen eller aktiviteten i fast-

landsøkonomien svikter, og b) å finansiere eldreomsorgen i tiårene som kommer, da petroleumsinntektene og antall sysselsatte vil gå ned, samtidig som antall pensjonister og utgiftene til folketrygden vil gå opp.

Oljefondets vekst og utvikling

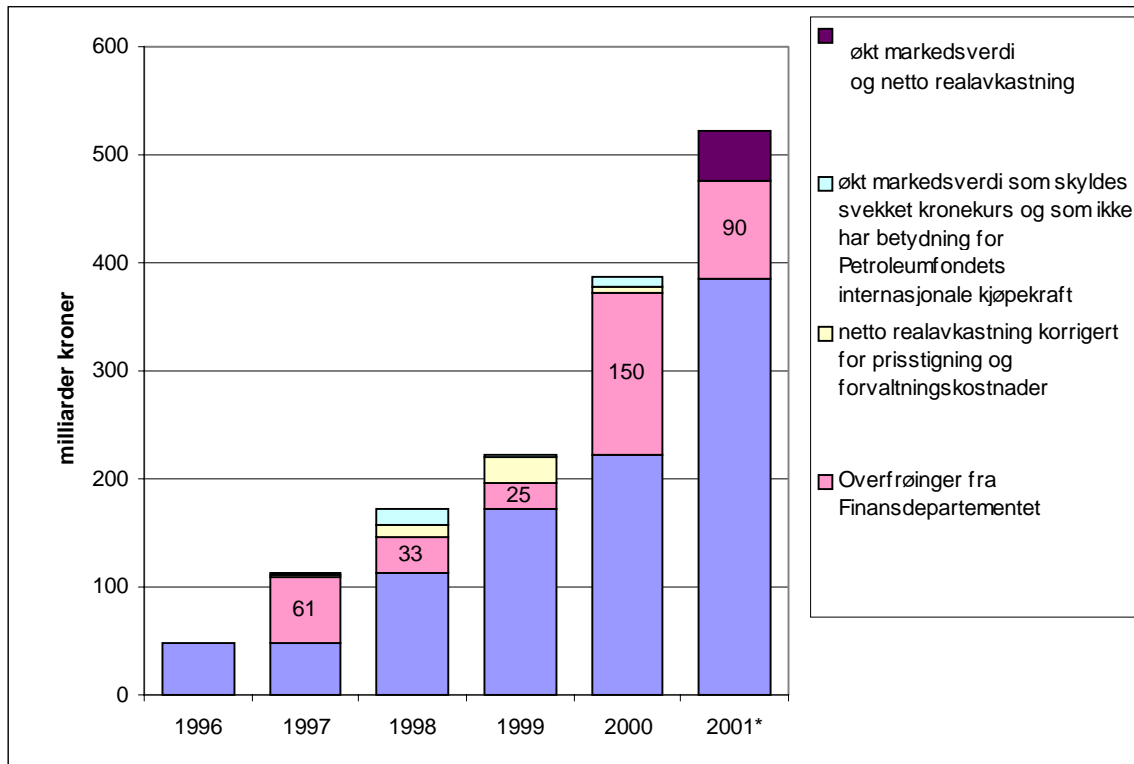
Oljefondet blir hvert år tilført *avsetninger fra Finansdepartementet* (overskuddet på statsbudsjettet, inkludert inntekter fra petroleumsvirksomheten) samt *avkastningen av fondets formue*. Ettersom statsbudsjettet gikk med underskudd i perioden 1990-1994, fikk man ikke avsetninger fra Finansdepartementet før i mai 1996 (på bakgrunn av overskuddet for budsjettåret 1995). I 1996 og 1997 ble avsetningene overført ved utgangen av de respektive årene, mens det fra og med 1998 er blitt overført penger gjennom året.

Oljefondet har vært i kraftig vekst i perioden 1996-2001 (figur 1) Ved utgangen av andre kvartal 2001 utgjorde oljefondet 522,8 milliarder. Dette tilsvarer en vekst på 900 prosent i løpet av fem år. Fondet forventes å beløpe seg til 860 milliarder kroner i løpet av 2002 (Norges Bank, 2000).

Veksten skyldes først og fremst de enorme overføringene fra petroleumsvirksomheten som de to siste årene har vært i størrelsesorden 100 milliarder kroner. Samlet for årene 1995-2000 har det vært avsatt om lag 314 milliarder kroner fra petroleumsvirksomheten. I 1998 åpnet man også for investeringer i aksjer (mot tidligere bare obligasjoner), og videre at disse skulle utgjøre mellom tretti og femti prosent av den totale porteføljen (se *referanseporteføljens oppbygning*), noe som har ført til økt avkastning.

Selv om disse avkastningene fra aksjer ikke har gitt store prosentvise bidrag til oljefondets vekst, utgjør de samlede avkastningene for perioden 1996-2000, hele 45,4 milliarder kroner.

² Såkalt "Dutch disease", etter problemene som oppstod i den nederlandske økonomien som følge av at enorme eksportinntekter (fra salg av naturgass) ble investert i innenlandssektorer. Da eksportinntektene ble redusert førte dette til kollaps i innenlands økonomi.



Figur 1: Oljefondets forventede vekst for perioden 1996-2002.

Tabell 1: Oversikt over de største fondsforvalterne i verden. Alle tall i milliarder kroner.

Kilde: Norges Bank, 2000

CALPERS (USA) pensjonsfond (31.10.00)	ABP (Nederland) pensjonsfond (31.10.00)	Petroleumsfondet (prognose for 31.12.04)	Petroleumsfondet (prognose for 31.12.02)	Kuwait Reserve Fund for Future Generations (anslag medio 2000)	Norske livselskaper totalt (31.12.00)
1590	1170	1070	831	500	369

Dersom oljeprisen og petroleumsaktiviteten på norsk sokkel forblir stabil de nærmeste årene, kan man forvente fortsatt store overskudd på statsbudsjettet og dermed også avsetninger fra Finansdepartementet. Allerede i dag er Petroleumsfondet den desidert største porteføljen av verdipapirer som forvaltes i Norge, og om noen år kan man forvente at fondet vil være blant de største i verden (tabell 1). Dersom disse prognosene blir virkelighet vil oljefondet være i stand til å kjøpe opp de tre selskapene Texaco, Nokia og Walt Disney i løpet av neste år, dersom de var lagt ut for salg³.

³ Selskapenes verdi per 31.07.2001: Texaco 51 mrd US\$, Nokia 28 mrd US\$, Walt Disney 25 mrd US\$ (Fortune 2001).

Det største pensjonsfondet i USA (CALPERS, for offentlige ansatte i California) og det største europeiske pensjonsfondet (ABP, for offentlig ansatte i Nederland) hadde en portefølje verdt henholdsvis 1590 og 1170 milliarder kroner ved utgangen av oktober 2000).

Den politiske motstanden mot etiske retningslinjer

Problemstillingen etikk og investeringer er blitt aktualisert blant annet fordi en større del av fellesskapets midler går til investeringer i enkeltforetak eller gjennom fond. Petroleumsfondet, Folketrygdfondet og Opplysningsvesenets Fond er slike eksempler i Norge. I

nasjonale og internasjonale finansmiljøer er det bred oppslutning rundt etiske og sosiale retningslinjer for fondsforvaltning. I flere europeiske land har dessuten myndighetene innført administrative tiltak for å fremme bærekraftige og etiske fond (Economical and Financial Bulletin 2001) (Aslaksen og Synnøstvedt 2001, French 2001, Osmundsen 2001a, SIF 2001, Aftenposten 2001b, Joly 2001, Natur og MiljøBulletin 2001).

Det faktum at oljefondets investeringer kun velges ut fra *økonomiske* kriterier, har ført til at oljefondets retningslinjer og praktiske forvaltning er blitt utsatt for massiv kritikk de siste årene. For det første investerer Statens petroleumsfond i selskaper som bryter med Norges folkerettslige forpliktelser. For det andre investerer fondet i virksomhet som forsyner det norske markedet med produkter som myndighetene forsøker å begrense omsetningen av (blant annet tobakk, alkohol). For det tredje investerer fondet i selskaper som de fleste nordmenn ville unngått å investere i (se *fritt informert samtykke*, s. 32). Kritikken baserer seg bl.a. på dokumentasjon som viser at oljefondet har investert i selskaper som driver med produksjon av landminer (VG 1999) og ammunisjon med utarmet uran (Dagens Næringsliv 2001a), tobakk (Dagbladet 1999, Aftenposten 2001a), alkohol (Dagbladet 1999, Finansavisen 1999), gambling (Nettavisen 1999, Nationen 1999), Shells oljeutvinning i Nigeria (NorWatch 1999), genmanipulering (Dagbladet 1999), slavarbeid i Burma (Dagsavisen 2001, LO-nytt 2001, Klassekampen 1999), bedrifter som motarbeider lokale fagforeninger (TV2 nyheter 2001) for å nevne noen eksempler.

For å imøtekomme de etiske utfordringene ved forvaltningen av oljeformuen er det blitt reist krav om å utarbeide etiske retningslinjer som sikrer at fondet ikke investerer i virksomhet som bryter med internasjonale avtaler om beskyttelse av mennesker og miljø. Kravet om etiske retningslinjer for forvaltningen av oljefondet ble satt på dagsorden i 1997 etter at regjeringen Jagland åpnet for å investere oljefondet i aksjer mot tidligere bare obligasjoner. Mens regjeringen Jagland var tilbakeholden med å gå inn for etiske retningslinjer, erklærte sentrumsregjeringen (regjeringen Bondevik) følgende i sitt felles politiske dokument, Voksenåserklæringen (1997).

“En sentrumsregjering vil utarbeide retningslinjer for plassering av oljefondet i utlandet som sikrer at hensyn til menneskerettigheter og miljø blir lagt til grunn for investeringsvalg”.

Til tross for gode intensjoner klarte heller ikke Bondevik-regjeringen å utvikle slike kriterier, og fremdeles er det ikke innført etiske retningslinjer for forvaltningen av den største delen av oljefondet.

Motstanden har blant annet bygget på påstander om at etiske retningslinjer gir **økt risiko, lavere avkastning, og praktiske problemer for forvaltningen**, samt at de i tillegg vil ha liten effekt på de forhold man forsøker å forbedre. Å fremme sosiale og miljømessige verdier innen fondsforvaltning er dessuten ikke en del av formålet for Petroleumsfondet (se *det norske oljeeventyret*, s. 5). Nedenfor har vi sitert diverse uttalelser fra ulike ministre samt Norges Bank:

I brev fra Norges Bank til Finansdepartementet, 22. april 1998 står det at (Norges Bank 1998):

”Forvaltningskostnader og finansiell risiko øker samtidig som avkastningen kan svekkes”

Påstanden gjentas i Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 16.mars 1999 (Norges Bank 1999).

I regjeringen Bondeviks forslag til revidert nasjonalbudsjett for 1998 står det at:

”Man har ikke funnet måter å gjøre dette på som tilfredsstiller kravene til klarhet, konsistens og praktiserbarhet, og som således kan anbefales for stortinget.”

Påstanden gjentas i regjeringens første årsrapport om menneskerettigheter 10.des 1998 (ROrg 2001d). Daværende Finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen utalte i Stortingets spørretime 7. mars 2001 (ROrg 2001a) at han:

”Tror det er vanskelig å foreslå etiske retningslinjer for oljefondet”

Videre uttalte daværende Statsminister Jens Stoltenberg i Stortingets spørretime, 21. mars 2001 at (Stortingstidende 2001):

"Mitt poeng er at hvis man skal ut av alle bedrifter som driver med genmodifisert virksomhet, alle som driver med tobakks- virksomhet, alle som driver virksomhet i Burma, alt som er miljøskadelig og store deler av våpenproduksjonen - eller er det slik at noen våpen er i orden og andre våpen ikke er det? - da innebærer det en dramatisk omlegging av Petroleumsfondet, som har et opplegg for å sikre best mulig avkastning til lavest mulig risiko"

Daværende Finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen uttalte i brev til Stortingets Finanskomité, 4. mai 2001 (FIN 2001):

"Fondet er et redskap for å ta hånd om statens finansielle sparing og bør forvaltes ut ifra finansielle hensyn (risiko og avkastning). Andre hensyn ivaretas best gjennom andre virkemidler i utenrikspolitikken, bistands- politikken og miljøvernpolitikken"....."Det er lagt til grunn at fondet kun skal plasseres på børser i land med velutviklet selskaps, bør- og verdipapirlovgivning"..... "Det er ikke lagt opp til å analysere og vurdere de enkelte land og selskaper"..... "eventuelle begrensninger på Petroleumsfondets investeringsmuligheter ut ifra etiske hensyn vil trolig i liten grad påvirke aktiviteten en ønsker å ramme, selv om slike begrensninger kan ha en viss holdnings- skapende effekt. Konsekvensene ved forvaltningen av fondet kan imidlertid vise seg å bli store"

Faktiske framskritt

Til tross for at de ulike ministere og Norges Bank er svært skeptiske til innføring av etiske retningslinjer for oljefondet, kan det virke som om snøballen er begynt å rulle:

Miljøfondet

Etter langvarig politisk press ble det i januar 2001 omsider opprettet et miljøfond på én milliard norske kroner. Miljøfondet vil bli utvidet med ytterligere én milliard kroner i løpet av de første overføringene fra Finansdepartementet i 2002 (RORG 2001d). Da miljøfondet ble opprettet utgjorde det 1,9 promille av det totale fondet, og må derfor sees

som et viktig, men svært lite skritt i riktig retning (se *miljøfondet*, s 15).

Uttrekningsmekanismen

I september 2001 endret Finansdepartementet retningslinjene og etablerte en såkalt "uttrekningsmekanisme" slik at det nå er mulig å trekke seg ut av investeringsobjekter i helt spesielle situasjoner hvor det kan foreligge brudd på folkeretten. I hovedsak dreier det seg om landminekonvensjonen og konvensjonene om kjemiske og biologiske våpen fordi disse går særlig langt når det gjelder medvirkning til konvensjonsstridig aktivitet. Bakgrunnen for uttrekningsmekanismen var at det ble antatt at oljefondet hadde investert i et selskap som fremstiller antipersonellminer.

I Sem-erklæringen har samarbeidsregjeringen varslet at den "vil se nærmere på om uttrekningsmekanismen kan tas i bruk ved alvorlige brudd på forpliktelser når det gjelder menneskerettigheter" (RORG 2001b). Dette innebærer i så fall en utvidelse av dagens uttrekningsmekanisme til også å omfatte andre deler av den internasjonale folkeretten. I den forbindelse ble det den 30.11.01 opprettet et: "Offentlig oppnevnt råd som skal vurdere petroleumsfondet og forholdet til folkeretten", bestående av to jurister og en sivilingeniør. Disse skal vurdere en eventuell bruk av uttrekningsmekanismen overfor enkelt- selskaper. Rådet skal dessuten utrede hvorvidt selve uttrekningsmekanismen også skal omfatte menneskerettighetene. Etter anmodning fra Finansdepartementet skal rådet vurdere enkelt- selskaper på bakgrunn av opplysninger som innhentes av Norges Bank. Det er Finansdepartementet som avgjør om enkelt- selskaper skal utelukkes fra Petroleumsfondet eller ikke.

Utviklingsfond

I budsjettforliket mellom Arbeiderpartiet og sentrumspartiene i forbindelse med stats- budsjettet for 2001 ble partene enige om å be regjeringen utrede et "utviklingsfond som kan brukes til nærmere bestemte bistandsformål i fattige utviklingsland". Hva utviklingsfondet, som en del av oljefondet, konkret skal brukes til er imidlertid uklart. Regjeringen har så langt ikke lagt fram noe forslag, men har lovet at saken vil bli utredet grundig (RORG 2001c).

Problemstillinger

Denne rapporten ønsker å fokusere på de konkrete begrensningene ved dagens lovverk og retningslinjer, samt drøfte mulighetene for å innføre etiske retningslinjer. Den første delen av rapporten vil ta for seg bakgrunnen for opprettelsen av Statens petroleumsfond og dagens forvaltningsregime. Det vil også bli gjort rede for ulike tilnæringer til sosialt og miljømessig fondsforvaltning. Den andre delen vil bli en drøfting av hvorfor man burde renvaske oljefondets portefølje, og hvordan dette kan gjøres i grove trekk.

Til sammen ønsker vi å besvare følgende fire problemstillinger:

Problemstilling 1

Hvordan forvaltes oljefondet i dag?
En deskriptiv analyse av oljefondets formål og forvaltningsstrategi.

Problemstilling 2

Hvilke tilnæringer til alternativ fondsforvaltning finnes på markedet?
Hva er fordelene og ulempene ved disse?

Problemstilling 3

Hvorfor burde vi implementere etiske retningslinjer for Statens Petroleumsfond?
Det vil bli lagt vekt på økonomiske, politiske, etiske og juridiske årsaker til å endre retningslinjene for oljefondet.

Problemstilling 4

Hvordan burde de etiske retningslinjer for Statens Petroleumsfond være?
Med utgangspunkt i en redegjørelse for ulike tilnæringer for alternativ fondsforvaltning drøftes ulike alternativer til dagens forvaltning av oljefondet portefølje.

Begrepsavklaringer

Statens petroleumsfond

Statens petroleumsfond, oljefondet og Petroleumsfondet vil bli brukt om hverandre i rapporten.

Folkerett

"Folkerett" har tradisjonelt blitt forklart som komplekset av de rettsregler som gjelder for de enkelte statssamfunns innbyrdes samkvem i *deres egenskap av stater*. Folkeretten er et komplekst rettssystem, som omfatter et utall

regler innenfor et bredt spekter av områder, blant annet menneskerettigheter og miljø.

Folkerettens viktigste kilder er sedvane og traktat. "Sedvane" kan, forenklet, forstås som handlemåte stater følger i et bestemt forhold i den tro at det er en rettsregel. "Traktat" kan forstås som en overenskomst mellom to eller flere stater om bestemte rettforhold. En konvensjon er et annet ord for traktat.

Portefølje

Med begrepet portefølje mener man en beholdning av ulike aktiva, som for eksempel eiendom, aksjer og obligasjoner.

Aksjer

Eierandel i et selskap. Oljefondet forhandler aksjer på internasjonale børser i en rekke land og blir på den måten medeier i utenlandske selskaper. Aksjekursene, det vil si verdien på aksjene, varierer over tid. Dette betyr at man kan oppnå økonomisk gevinst ved å kjøpe aksjer på et tidspunkt da kursene er lave, og selge dem når verdien stiger. I tillegg kan aksjene gi et årlig utbytte i henhold til vedtak i generalforsamlingen.

Obligasjoner

En måte å låne store pengebeløp på er å utstede obligasjoner. En obligasjon er et verdipapir eller et bevis på at innehaveren har lånt ut penger til en gitt rente i et gitt tidsrom. Oljefondet har fram til nylig kun eid statsobligasjoner, det vil si fondet har lånt penger til andre stater.

Triple bottom line

Tre likestilte grunnprinsipper som selskaper eller fond måler resultater etter:

- Økonomisk resultat
- Sosialt resultat
- Miljømessig resultat

Etiske retningslinjer

I denne rapporten vil etiske retningslinjer omfatte alle retningslinjer som ivaretar sosiale og miljømessige hensyn.

Alternative investeringer

I denne rapporten vil "alternative investeringer" bli brukt som en samlebetegnelse for investeringer der også andre hensyn enn de økonomiske blir ivare tatt. Ettersom man har hatt en sterk utvikling i markedet for

alternative investeringer og fond, er en rekke nye begreper tatt i bruk. De følgende begrepene blir brukt om hverandre:

- **Sosialt ansvarlige investeringer (SRI)**

Mest kjente og brukte betegnelsen for investeringer der det i tillegg til økonomiske hensyn også legges vekt på miljøkonsekvenser og sosiale forhold. Investeringene kan ha høyst ulike tilnærminger, inkludert negativ og positiv filtrering, aksjonærensengasjement og samfunnsinvesteringer. Kriterier og metoder vil også variere betydelig. En viktig skillelinje går mellom fondsforvaltere som setter miljømessige og sosiale kriterier *foran* de økonomiske, det vil si de avstår fra å investere i en lang rekke selskaper uansett hvor mye penger de kan tjene på dem, og fondsforvaltere som legger like stor vekt på sosiale, miljømessige og økonomiske kriterier.

- **Etiske investeringer**

Er mye brukt i Canada og Australia for investeringer der det blir tatt hensyn til sosiale og miljømessige forhold i investeringsstrategiene. Den mest brukte betegnelsen også i Norge (jfr. debatten om etiske retningslinjer som henspiller på sosiale forhold og miljøkonsekvenser).

- **Bærekraftige investeringer**

Innebærer at økonomisk vekst på bekostning av menneskeheten og miljøet kun kan realiseres på kort sikt. Ønsker bærekraftig utvikling og tar økologiske, sosial og etiske hensyn, i tillegg til økonomiske. Legger vekt på *positiv* filtrering (se *positiv filtrering s.*) og velger ut selskap som integrerer positive økologiske og sosiale aspekter i sin langsiktige strategi (Vermeir & Corten 2001).

Avgrensning av rapporten

Debatten om innføring av etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond har aktualisert en rekke andre problemstillinger knyttet til forvaltningen av Norges oljerikdom. Det er mange som av ulike årsaker mener at man burde avvikle oljefondet, og i stedet bruke

pengene på andre formål. Hovland og Sørgaard (2001) hevder at oljefondet burde gis bort, blant annet fordi norske petroleumsressurser ikke utelukkende er norsk eiendom. Er det riktig at oljen som en så sentral ressurs i verdenssamfunnet, med betydelig innflytelse på miljø og fordeling av goder, skal tilhøre de stater der den tilfeldigvis befinner seg? Kanskje burde oljen "internasjonaliseres" og kontrollen med produksjon og priser gis til FN? Det følgende er noen av mange alternative forslag ulike aktører har fremmet til hvordan Norge kan forvalte petroleumsressursene og –inntektene:

- Norge burde gi bort oljefondet til fattige land.
- Norge burde arbeide internasjonalt for å få til en ordening som sikrer olje til utviklingsformål i fattige land.
- Norge burde bruke oljeinntektene på å utvikle andre og mer miljøvennlige måter å skaffe seg energi.
- Norge burde redusere tempoet i oljeutvinningen når vi vet hvilke konsekvenser det har og kan ha for miljøet.

Blant motstanderne av oljefondet blir det dessuten hevdet at etiske retningslinjer er en selv-motsigelse fordi den globale kapitalismen er selve årsaken til at mennesker og miljø er skadelidende. Et kapitalistisk system kan derfor ikke være virkemiddelet som skal til for å løse disse problemene. Andre hevder at såkalte etiske investeringer viser seg å være alt annet enn etiske i praksis, og at det bare er et forsøk på hvitvasking av sosialt uansvarlige bedrifter.

I denne rapporten tar vi utgangspunkt i at vi skal fortsette å ha et oljefond som skal investere på det internasjonale finansmarkedet, og de relaterte problemstillingene nevnt ovenfor vil således ikke bli berørt. Blant tilhengerne av oljefondet er det uenighet om hvorvidt man burde innføre etiske retningslinjer for forvaltningen eller ikke. Motstanden bygger på ulike argumenter, blant annet at økonomi og politikk av ulike årsaker ikke kan blandes, eller at etiske retningslinjer vil true den økonomiske avkastningen. Det er denne debatten vi ønsker å delta i med denne rapporten.

Forvaltningen av oljefondet

Formål

Da Statens Petroleumsfond ble opprettet i 1990 ble det lagt vekt på institusjonelle ordninger som skulle underbygge langsiktige hensyn og tjene som buffer mot uforutsette svingninger i oljeprisen. De to formålene ble definert som følger (FIN 2001c);

"Statens petroleumsfond skal være en buffer som gir større handlefrihet i den økonomiske politikken dersom oljeprisen eller aktiviteten i fastlandsøkonomien svikter samt være et redskap for å håndtere de finansielle utfordringene knyttet til en aldrende befolkning og samtidig avtakende petroleumsinntekter".

Investeringene via oljefondet gjøres utelukkende i utlandet. På den måten blir også andre hensyn som tjener norsk økonomi ivaretatt:

- Statsbudsjettet forblir det viktigste økonomiske styringsinstrumentet i Norge. Dersom en hadde finansiert norsk infrastruktur og næringsinteresser innenlands med oljefondets midler, ville fondet blitt et slags statsbudsjett nummer to, og dermed svekket Statsbudsjettet som politisk styringsinstrument.
- Opprettholdelse av norsk næringsstruktur blir i liten grad avhengig av petroleumsinntekter, og på den måten mindre sårbar når disse inntektene opphører.
- Den innenlandske økonomien blir skjermet. Dersom de høye petroleumsinntektene ble investert innenlands ville dette ført til et stort overskudd på driftsregnskapet til utlandet (fordi olje er et eksportprodukt). Slik det er nå vil investeringer i utlandet sørger for høy kapitalutgang som igjen gir et stabilt innenlands rentenivå og reduserer presset i norsk økonomi.
- Innenlandsk økonomi forblir upåvirket selv om størrelsen på fondet varierer. En stor og sterkt fluktuerende statlig finansformue kan gjøre innenlandske investorer mer tilbakeholdne, og ellers føre til generelt ustabile økonomiske forhold innenlands.

De ulike forvaltningsorganene

Finansdepartementet og Norges Bank har hovedansvar for forvaltningen av Petroleumsfondet. Norges Bank har satt bort deler av oppdraget til eksterne fondsforvaltere. Miljøfondets portefølje undersøkes av et engelsk utredningsbyrå (EIRIS). Forvaltningskostnadene for hele oljefondet beløp seg til 0,205 prosent av oljefondets verdi i 2000.

Finansdepartementet

Gjennom Lov nr. 36 av 22. juni 1990 om Statens Petroleumsfond, har Kongen myndighet til å gi utfyllende bestemmelser om forvaltningen av oljefondet. Denne myndigheten er delegert til Finansdepartementet, som videre har delegert den operative forvaltningen til Norges Bank. Finansdepartementet har utarbeidet forskrifter og nærmere retningslinjer (detaljerte bestemmelser som gjøres kjent for Norges Bank gjennom brev) som sentralbanken må forholde seg til. Forskriftene gir retningslinjer for den praktiske forvaltningen av oljefondet.

Etter hvert som oljefondet er blitt større er det kommet til stadig flere retningslinjer for hvordan det skal forvaltes. For at retningslinjene skal være forankret i Stortinget, legges endringer i forskrifter og nærmere retningslinjer fram til orientering. Inntil september 2001 var utelukkende økonomiske og geografiske kriterier lagt til grunn for de investeringene som ble gjort via oljefondet. **Verken politiske, miljømessige, sosiale eller etiske forhold ble tatt hensyn til ved utvelgelse av referanseporteføljen.**

Referanseporteføljens oppbygging

Referanseporteføljen er en tenkt portefølje og skal tjene som en modell, eller strategi for forvaltningen av oljefondet. Referanseporteføljen består altså ikke av faktiske investeringer.

Nedenfor illustreres oppbyggingen av referanseporteføljen. Først deles porteføljen opp i førti prosent aksjer og førti prosent obligasjoner. Aksje- og obligasjonsporteføljene fordeles på de tre regionene Amerika, Europa og

Asia/Oceania. Innen regionene fordeles aksjeporteføljen på land etter størrelsen på aksjemarkedene i landene, mens obligasjonsporteføljen fordeles etter størrelsen på landets økonomi (BNP). I 1999 hadde obligasjonsporteføljen i oljefondet negativ utvikling, men

takket være den gode avkastningen på aksjene, ble 1999 likevel et godt år for oljefondet. Dersom aksjemarkedene i tillegg til obligasjonsmarkedet opplever en nedgang i verdi, vil fondet imidlertid svekkes totalt sett og vice versa.

Lover og regler for oljefondet (FIN 2001c)

De formelle rammebetingelsene for Statens petroleumsfond og forvaltningen av fondets midler er definert gjennom følgende lovverk, forskrifter og retningslinjer:

Ot.prp. nr. 29 (1989-90) Om lov om Statens petroleumsfond. Omhandler bakgrunnen for forslaget om opprettelse av petroleumsfondet (lovens forarbeider) og utkast til lov.

Lov 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond (med senere endringer, senest den 20. desember 1996). Den gjeldende loven om Statens petroleumsfond.

Forskrift 21.12.1990 nr.1018: Ikrafttredelse av lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens Petroleumsfond.

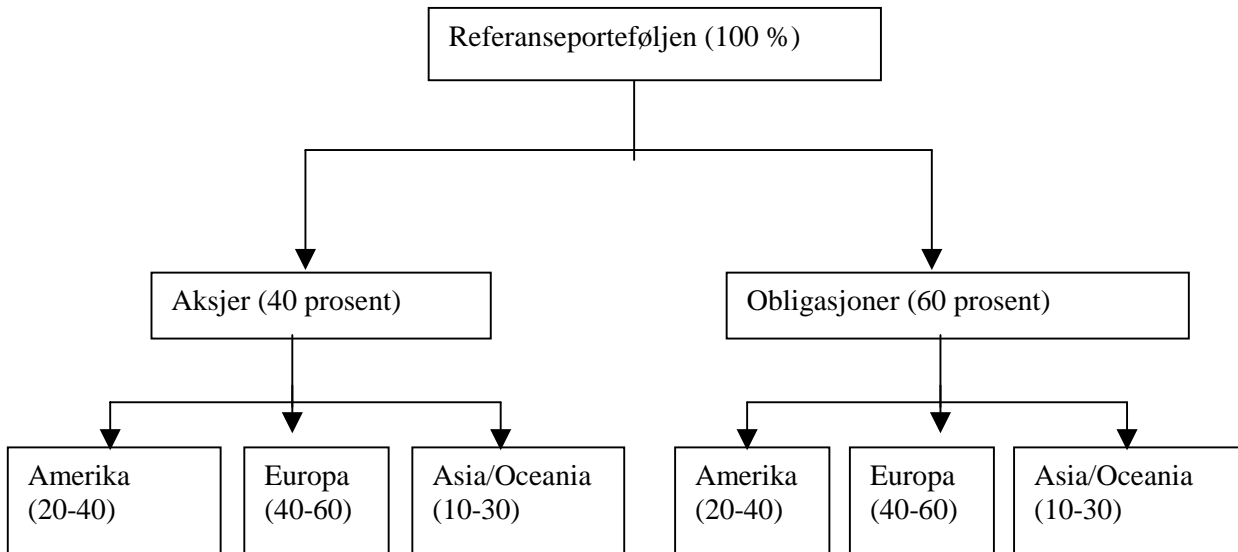
Tar for seg delegering av myndighet bl.a. delegering av Kongens myndighet (§7) til Finansdepartementet.

Forskrift 03.10.1997 nr. 1078: Forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond. Regulerer hvordan Norges Banks forvaltning av midlene i Statens petroleumsfond skal foregå

Ot.prp. nr. 102 (2000-2001) Om lov om endring i lov 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond.

Omhandler inkludering av inntekter ved salg av aksjer i Statoil ASA, og utgifter knyttet til selskap som skal forvalte statens direkte økonomiske engasjement mv. som en del av fondets netto inntekter.

Forskrift 28.09.2001 om endring av forskrift 3. oktober 1997 nr. 1078 for forvaltning av Statens Petroleumsfond.



Figur 2: Referanseporteføljens oppbygging.

Risikosystemer og risikostyring

Investeringer i finansmarkedet innebærer mange ulike former for risiko. Retningslinjene for oljefondet setter grenser for hvor mye risiko fondet kan pådra seg i form av relativ volatilitet⁴, valutarisiko⁵, markedsrisiko⁶, renterisiko⁷, og kreditt/oppgjøringsrisiko⁸. Ved å sette rammer for de ulike risikofaktorene

⁴ Relativ volatilitet: Grense for forskjellen i risiko mellom den faktiske investeringsporteføljen og de tenkte investeringene i referanseporteføljen, samt kovariansen mellom disse. Relativ volatilitet er definert som standardavviket til differansen mellom avkastningen på de faktiske investeringene og avkastningen på referanseporteføljen. På den måten benytter man i større grad referanseporteføljen som et risikostyringsverktøy.

⁵ Valutarisiko: Risiko forbundet med endringer i valutakurser.

⁶ Markedsrisiko: Risiko som følge av usikkerhet i markedet. Markedsrisiko er definert som standardavviket til avkastningene på markedet. Generelt er det slik at den forventede avkastningen på en verdipapirportefølje øker med porteføljens markedsrisiko. Dette medfører at høy risiko på markeder i u-land også gir høy potensiell avkastning.

⁷ Renterisiko: Risiko forbundet med renteendringer. Rentefølsomhet, eller "modifisert durasjon" uttrykker hvor mange prosent en obligasjon endrer seg i verdi, når renten endrer seg med ett prosentpoeng.

⁸ Kreditt-/oppgjøringsrisiko: Risiko som følge av fravær av sentrale rettighetsregistre, elektroniske kontosystemer osv. Det er ingen sammenheng mellom avkastning og oppgjøringsrisiko, det vil si investorene kan ikke tjene på å ta oppgjøringsrisiko og vil derfor være interessert i å minimere denne.

unngår en uforholdsmessig store tap knyttet til enkeltfaktorer.

De ulike verdipapirene i en portefølje kan ha ulik risiko hver for seg. Når man skal beregne risikoen til hele porteføljen sett under ett, kan man ikke bare ta utgangspunkt i de enkelte verdipapirene i porteføljen. Ved sammensetning av porteføljen sprer man seg på flere ulike verdipapirer, og oppnår dermed en risikoreduksjon. Man har derfor funnet det nødvendig å innføre et system for risikostyring som tar hensyn til denne samvariasjonen ved forvaltning av oljefondet. Som et ledd i denne risikostyringen har man etablert referanseporteføljen (se over).

Regionfordeling

I retningslinjene for oljefondet er det lagt vekt på at landene skal ha velutviklet selskaps-, børs- og verdipapirlovgivning. Fram til og med desember 2000 var det derfor investert utelukkende i industriland. I løpet av det siste året er det åpnet for investeringer i såkalte framvoksende markeder⁹. For å investere i disse markedene må visse krav være oppfylt i forhold til:

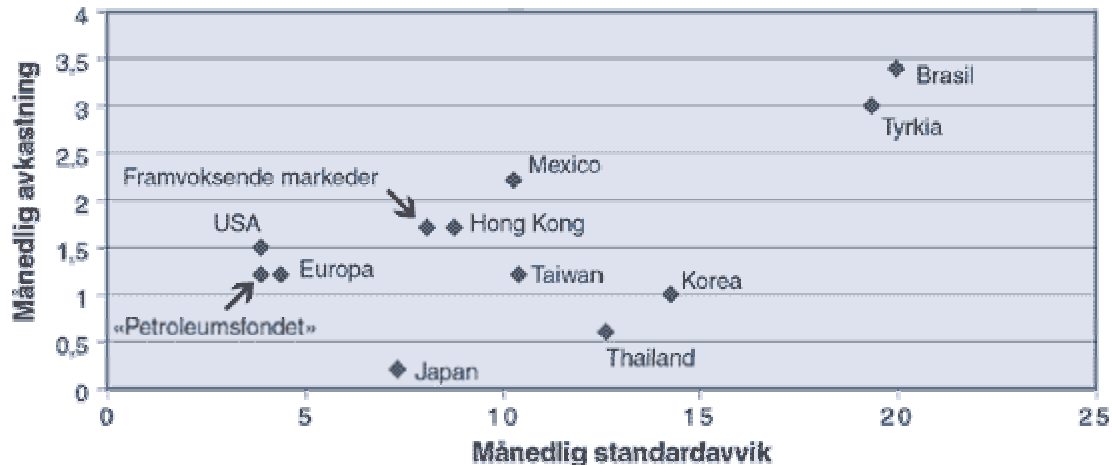
- oppgjørs- og avregningssystemer,
- markedets størrelse og likviditet,

⁹ En vanlig måte å definere "framvoksende markeder" på er markeder i vekst der landets gjennomsnittsinntekt ikke overstiger grensen for høyinntektsland (Norges Bank 2000).

- avkastning og markedsrisiko.

Figur 3 viser gjennomsnittlig avkastning og tilhørende risiko for en del framvoksende markeder sammenliknet med det amerikanske,

europaiske og japanske markedet. Tyrkia og Brasil har den høyeste avkastningen, men også den høyeste risikoen. Markedene i USA og Europa gir en lavere, men mer stabil avkastning.



Figur 3: Gjennomsnittlig avkastning (aritmetisk gjennomsnitt) og tilhørende risiko (standardavvik av månedlig avkastning). Kilde: Norges Bank 2000

Av de tretti utviklede markedene som ble vurdert, var det syv markeder som tilfredstilte kravene fra Petroleumsfondet. Tidlig i 2001 ble norske oljemilliarder derfor investert i fem av disse markedene; Brasil, Mexico, Tyrkia, Taiwan og Sør-Korea (Hellas og Thailand er tillegg godkjent). Investeringene utgjorde rundt to prosent av Petroleumsfondets aksjeportefølje (Norges Bank 2000).

Selv om det er nytt at Petroleumsfondet gjør direkte investeringer i framvoksende markeder, har man hele tiden investert i u-land via store multinasjonale selskaper som har virksomhet i utviklingsland.

Eierandel i aksjeporteføljen

Investeringen kan ikke plasseres slik at miljøporteføljen og den ordinære porteføljen til sammen oppnår en eierandel på mer enn tre prosent av aksjekapitalen i ett enkelt selskap eller en eierandel på mer enn tre prosent av de aksjene i ett enkelt selskap som gir stemmerett. Dette er gjort for å hindre Norges Bank i å øve aktiv innflytelse på de selskapene banken har investert i. Norges Bank skal være en finansiell, og ikke strategisk investor heter det i en pressemelding fra Finansdepartementet (FIN 2001b).

Norges Bank

Norges Bank er satt som forvalter av oljefondet og pålagt å følge forskriftene fra Finansdepartementet. Dette betyr at sentralbanken på vegne av den norske stat opererer som en hvilke som helst annen finanskapitalist på internasjonale aksjebørser. Forvaltningen ligger under avdeling for kapitalforvaltning og evalueres av sentralbanksjefens rådgivere.

Norges Bank skal søke å oppnå høyest mulig avkastning i forhold til referanseporteføljen, og er tildelt en risikoramme for hvor mye en kan tillate seg å avvike fra denne. Ved å sammenlikne Petroleumsfondets avkastning med avkastningen på referanseporteføljen over tid, får man en indikasjon på hvor godt midlene forvaltes. Risikorammen er imidlertid relativt liten sett i forhold til den risiko som den overordnede strategien (referanseporteføljen) representerer. Valg av referanseporteføljen har langt mer å si enn det bidraget Norges Bank kan gi ved å avvike fra referanseporteføljen. (Forutsatt at det er etablert sikkerhetssystemer som forhindrer at enkeltforvaltere på egne vegne kan gjøre store avvik fra referanseporteføljen).

Indeksforvaltning

Indekser er utviklet på bakgrunn av en rekke valgfrie kriterier og representerer verdien i et aksje-obligasjonsmarked i en bestemt region eller et land. Globale indekser bygger på de regionale indeksene. Det finnes et stort antall aksje- og obligasjonsindekser på de ulike verdipapirmarkedene. Ved hjelp av data-programmer konstruerer porteføljeforvaltere en portefølje bestående av de aksjer/obligasjoner som replikerer indeksen.

Referanseporteføljen til oljefondet settes sammen på bakgrunn av indekser. For sammensetningen av aksjeporteføljen benyttes FTSE-indeksene (Financial Times Stock Exchange) for hvert land, mens Salomon Smith Barneys (SSB) statsobligasjonsindekser benyttes for obligasjonene. Verdien av referanseporteføljen bestemmes av et veid gjennomsnitt av utviklingen i hhv. aksje- og obligasjonsindekser (FTSE og SSB) i de enkelte landene.

En av fordelene ved den passive indeksforvaltningen er at man på en billig måte oppnår en stabil resultatutvikling i forhold til markedene, og reduserer behovene for å vurdere enkeltelskaper. Ulempen er imidlertid at man er prisgitt den generelle utviklingen på markedet. I nedgangstider vil dermed indeksbaserte porteføljer følge de negative trendene i markedet. Man kan derfor risikere lavere avkastning enn ved aktiv forvaltning, gitt at man ved aktiv forvaltning kan skaffe til veie bedre informasjon enn man ellers ville hatt tilgang til.

Eksterne forvaltere

Norges Bank har utpekt eksterne forvaltningsorganisasjoner som ivaretar den *aktive* forvaltningen av fondet, d.v.s den ikke-indeksbaserte.

Miljøfondet

Miljøfondet er en del av Statens petroleumsfond og utgjorde en milliard norske kroner da det ble etablert 31.01.01. I sin innstilling til statsbudsjettet går et flertall på Stortinget inn for å øke Miljøfondet med ytterligere 1 milliard kroner (ROrg 2001d).

Fondet forvaltes av Norges Bank, men miljøanalysene er basert på databasene til det britiske konsultantselskapet Ethical Investment Research Service (EIRIS). Fondets overordn-

ede mål er å investere i *selskaper som antas å ha liten negativ innflytelse på miljøet samt i selskaper som oppfyller gitte krav til miljørapportering og sertifisering*. Investeringskriteriene er som følger (FIN 2000b):

- Miljøfondet kan bare investere i aksjer.
- Miljøfondet forvaltes som et indeksfond.
- Fondet kan bare investere i 22 utviklede markeder i Europa, Amerika og Asia/Oceania. Regionfordelingen til Miljøfondets referanseportefølje er i utgangspunktet lik regionfordelingen til hovedfondet. Finansdepartementet fastsetter en grense for hvilket avvik fondet kan ha i forhold til regionfordelingen.
- Referanseporteføljen vil bestå av alle selskaper som etter EIRIS sine vurdering tilfredsstillende miljøkriteriene for fondet¹⁰.
- Den øvre grensen for forventet relativ volatilitet for Miljøfondet blir satt til ett prosentpoeng. For hovedfondet er grensen for forventet relativ volatilitet satt til 1,5 prosentpoeng.
- Risikoen til Miljøfondet i forhold til en portefølje uten miljøkriterier er beregnet til 1,45 pst. målt ved forventet relativ volatilitet.

De fleste FTSE-selskapene er inkludert i fondet og transaksjonskostnadene blir derfor trolig små. Ulempen er at et selskap som senere viser seg ikke å oppfylle miljøkriteriene, kan bli inkludert i fondet i inntil tre måneder.

Miljøfondets økonomiske og miljømessige resultater skal evalueres om tre år. Ved den

¹⁰ Selskaper som etter EIRIS sin vurdering tilhører sektorer med små negative miljøkonsekvenser i de relevante landene, inkluderes automatisk (om lag 65 pst. av markedsverdien i aksjeindeksen FTSE. FTSE består av diverse indekser som måler utviklingen på ulike markeder). Selskapene som gjenstår, vurderes etter miljøkriterier. EIRIS benytter karaktersystem med fire nivåer (utmerket, god, moderat og dårlig) for å rangere selskaper, og miljøfondet inkluderer selskaper som har en miljørapport eller et miljøstyringssystem som EIRIS gir minst nest beste karakter (god). Begrunnelsen er at man da sikrer akseptabel risiko samtidig som miljøkravene er relativt ambisiøse. Totalt inkluderer miljøfondet om lag 80 pst. av markedsverdien til aksjene i FTSE-indeksene.

økonomiske evalueringen vil en da sammenlikne Miljøfondets avkastning og risiko med en tenkt portefølje som har de samme karakteristika som Miljøfondet - med unntak av miljøretningslinjene. Slik blir det mulig å fastslå hvordan miljøkriteriene i seg selv har påvirket fondets økonomiske resultater.

Det er viktig å merke seg at forskjeller i avkastning mellom Miljøfondet og hovedfondet ikke bare vil skyldes miljøkriteriene. Hovedfondet inneholder 60 prosent rentebærende instrumenter, mens Miljøfondet er et rent aksjefond. Aksjeporteføljen til hovedfondet omfatter fem framvoksende markeder, mens Miljøfondet bare inneholder utviklede markeder. Videre vil rebalanseringen av hovedfondet føre til ulik regionsammensetning over tid. Når regionsammensetningen er forskjellig, vil også avkastningen bli forskjellig.

De politiske partiene

Stortinget tar stilling til regjeringens forskrifter og retningslinjer og kan endre loven om Statens Petroleumsfond. De politiske skillelinjene i debatten om etiske retningslinjer for oljefondet går i hovedsak mellom Arbeiderpartiet, Høyre og Fremskrittspartiet - på den ene side - som mener at:

"Petroleumsfondet skal være et rendyrket redskap for finansiell sparing",

og:

"vil advare mot en utvikling der det legges føringer på Petroleumsfondet som kan gjøre det til en form for strategisk investorer for å oppnå andre mål enn å sikre statens og fellesskapets finansielle sparing" (RORG 2001d).

På den andre side står Kristelig Folkeparti, Senterpartiet, Venstre og SV, som mener at vår

oljerikdom og forvaltningen av oljefondet på ulike vis reiser etiske utfordringer som krever politiske svar i form av etiske retningslinjer for forvaltningen av oljefondet eller andre tiltak som kan komme de fattige landene til gode. De tre sentrumpartiene (Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Venstre) klarte imidlertid ikke å legge fram noe tilfredsstillende forslag til etiske retningslinjer mens de satt i regjering (Bondevik-regjeringen), slik de hadde lovet i Voksenåserklæringen. Sentrumpartiene, i likhet med Arbeiderpartiet, viser derfor også til at det i praksis er for vanskelig å utvikle etiske retningslinjer.

De ulike partiprogrammene

Arbeiderpartiet mener at forvaltningen av oljefondet må være i samsvar med målene i norsk utenrikspolitikk. Deler av oljefondet skal investeres etter miljøkriterier.

Hverken **Fremskrittspartiet**, **Venstre** eller **Høyre** omtaler spørsmålet om etiske retningslinjer for oljefondet i sitt program.

Kristelig Folkeparti mener at forvaltningen av fondet, ved siden av avkastningen, også må legge vekt på sikkerhet og bygge oppunder viktige prinsipper i norsk politikk. KrF vil unngå at fondet investerer i selskaper som bryter menneskerettighetene og bidrar til alvorlige miljøødeleggelser.

Senterpartiet vil at kriteriene for plassering av oljefondet skal være i tråd med menneskerettighetene og hensynet til miljøet. Senterpartiet vil overføre deler av oljefondet til et nytt u-hjelpsfond, der avkastningen skal gå til utviklingshjelp.

SV har to ganger fremmet forslag om å innføre etiske retningslinjer for forvaltningen av oljefondet. Videre vil de arbeide for at deler av oljefondet blir brukt til å stimulere solidarisk bankvirksomhet og næringsbygging i de fattige landene.

Alternative investeringer

Vekst og utvikling

Markedet for alternative investeringer hatt en formidabel vekst de siste 5 – 10 årene. Det største og mest gjennom søkte markedet er USA der investeringene har økt fra 59 milliarder US\$ i 1984 til 2 169 milliarder US\$ i 1999. Da utgjorde alternative investeringer 1/8 av alle midler forvaltet av profesjonelle institusjoner i USA. I Europa finnes det i dag mer enn 220 alternative investeringsfond, mot bare 26 på midten av 80-tallet (French 2001, hentet fra Avanzi). Storbritannia er det største markedet i Europa med mer enn 44 grønne og etiske massemarkedsfond (French 2001).

Årsakene til denne veksten er mange. Først og fremst har miljøkatastrofer og grove brudd på menneske- og arbeidsrettigheter, brakt fram i medienes søkelys av frivillige organisasjoner, forbrukerorganisasjoner, handelsunioner m.fl., resultert i en økende bevissthet rundt sosiale og økologiske problemer blant folk flest. I tillegg har administrative grep fra myndigheter bidratt til økt oppmerksomhet rundt alternative investeringsstrategier.

Ulike strategier

Alternative fondsforvaltere har i hovedsak lagt seg på tre ulike strategier for å få gjennomslag for sine interesser; filtrering, påvirkning gjennom eierskap og samfunnsbaserte investeringer. Mens de to første strategiene sidestiller etiske og økonomiske kriterier, har samfunnsinvesteringer tradisjonelt prioritert et sosialt og/eller miljømessig utbytte, framfor et økonomisk.

For å kunne skille ut aktuelle selskaper for etiske investeringer kreves det kunnskap om selskapenes økonomiske, sosiale og miljømessige adferd og retningslinjer. Å skaffe tilveie denne type informasjon er arbeidskrevende, og småinvestorer benytter seg derfor som regel av fondsforvaltere som har egne utredningsenheter med spesialister på området. Det er i utgangspunktet tre tilnæringsmåter for å fremskaffe relevant informasjon; 1) sette bort hele jobben til eksterne spesialister, 2) kjøpe data av utredningsenheter og gjøre endringer i porteføljen selv, eller 3) gjøre alt arbeidet selv.

Filtrering

Med filtrering menes sortering av selskaper med hensyn på en eller flere miljø- og/eller sosiale kriterier. Dette medfører nødvendigvis en endring i porteføljens sammensetning.

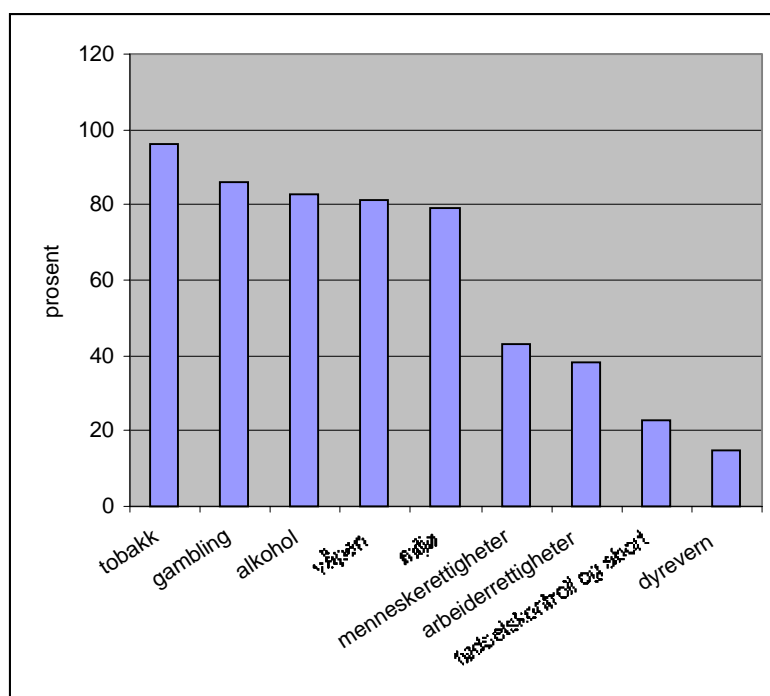
Filtrering er den mest brukte tilnærmingen til å renske porteføljen i et aksjefond (Social Funds 2001). I 1999 utgjorde den filtrerte porteføljen i USA 1 200 milliarder dollar (French 2001). I følge SIF¹¹ (1999) filtrerer 88 prosent av fondene med hensyn på tre eller flere kriterier. Mest vanlig er å filtrere med hensyn på (figur 4) tobakk (96 prosent), gambling (86 prosent), alkohol (83 prosent), våpen (81 prosent), miljø (79 prosent), menneskerettigheter (43 prosent), arbeidsvilkår (38 prosent), fødselskontroll og abort (23 prosent) samt dyrevern (15 prosent).

Filtrering kan i hovedsak deles inn i to kategorier; negativ og positiv. Negativ filtrering påstås å være den metoden som er mest praktisk, fordi man filtrerer med hensyn på *produktet eller prosessen*, for eksempel barnearbeid, tobakk og våpen¹². Ved hjelp av relativt enkle midler og i løpet av kort tid, kan man ekskludere virksomhet man ikke ønsker å støtte. Metoden er derfor svært effektiv for å styrke den sosiale og etiske profilen i en portefølje. I USA er metoden benyttet i mer enn 60 år for produkter som tobakk, alkohol og gambling (Social Funds 2001).

Svakheten ved negativ filtrering er at lite eller ingenting blir gjort for å påvirke og motivere selskapene til å forbedre seg med hensyn på miljø og sosiale forhold. At enkelte fond velger ikke å investere i tobakksindustrien er ingen trussel for tobakksprodusentene fordi det er nok av andre fond som ikke stiller krav til

¹¹ SIF er en medlemsorganisasjon (USA) bestående av 500 investeringsinstitusjoner, herunder finansielle rådgivere, -analytikere, porteføljeforvaltere, banker, fond, forskere, utredningsenheter, organisasjoner som jobber med utviklingsprosjekter blant mange. SIF ønsker å fremme konseptet, praktiserbarheten og veksten av sosialt og miljømessig ansvarlig investeringer.

¹² Å filtrere med hensyn på produkter kan likevel gi praktiske utfordringer, for eksempel dersom produktet er knyttet til lyssky virksomhet.



Figur 4: Figuren viser hvilke kriterier som er mest brukt blant de fondene som filtrerer etter ulike kriterier i USA. Kilde SIF (1999)

selskapenes produksjon eller retningslinjer. På den måten er det bare de alternative investorenes samvittighet som blir renvasket, og ikke selskapets framferd og produksjon. Filtrering etter strenge negative kriterier kan dessuten innsnevre investeringsuniverset så mye (fordi så mange selskaper utelukkes) at det øker risikoen og reduserer avkastningen. Gjennom *positiv* filtrering er ikke hensikten å kartlegge bedriftene man *ikke* skal investere i, men heller de bedriftene man ønsker å investere i. Dette kan gjøres på to måter; 1) ved å velge spesielt miljøvennlig/sosialt ansvarlige *bransjer*, eller 2) velge spesielt miljøvennlig/sosialt ansvarlige *selskaper* i en hvilken som helst bransje. Den første tilnærmingen skaper et investeringsunivers bestående av utelukkende miljø- og sosialt fremmede virksomhet. Avhengig av hvilke kriterier man velger å bruke kan man ende opp med den samme porteføljen som ved negativ filtrering. Den andre tilnærmingen søker etter selskaper som ligger langt fremme innen sin bransje hva gjelder miljøvennlige produksjon, teknologi og sosialt ansvarlig lederskap. Man vil ikke kategorisk utelukke de mer kontroversielle bransjene (som for eksempel tobakk, olje) men i stedet søke etter “de beste i klassen”, det vil si de bedriftene som innen en

bransje utmerker seg med hensyn på sosiale og miljømessige kriterier.

Den siste formen for positiv filtrering kan være mer omfattende dersom man kvalifiserer med hensyn på for eksempel utslipp til luft og vann, praksis på arbeidsplassen m.m. Man må i så fall innhente detaljerte opplysninger om virksomheten. Det er imidlertid ikke sikkert at de positive kriteriene er mindre praktiserbare, for eksempel dersom man filtrerer med hensyn på selskaper som skriver miljørapporter etter internasjonalt anerkjente standarder.

Selv om positiv filtrering i noen tilfeller gir større utfordringer på forvaltningssiden, vil metoden skaffe tilveie store mengder informasjon som også kan redusere risikoen ved investeringene. En annen fordel ved “den beste i klassen”- tilnærmingen er at den sikrer en diversifisert portefølje på tvers av ulike bransjer. Selskapene som utmerker seg innen sin bransje med hensyn på sosialt ansvar, får i tillegg positiv oppmerksomhet og blir på den måten oppmuntret til å videreføre strategien¹³. Ved å belyse muligheter og praktiske løsninger

¹³ På samme måte vil selskaper som ikke inkluderes i investeringsuniverset bli gjort oppmerksom på fordelene ved å forbedre seg og utnytte sitt potensiale.

på f.eks. miljøproblemer, vil de beste selskapene fungere som foregangsbedrifter i bransjen. På den måten er man med på å dyrke fram gode eksempler innen bransjen hvilket kan gi en positiv utvikling.

Aksjonærengasjement (eierprinsippet)

Selv om filtrering er en effektiv måte å sette sammen en portefølje som er i tråd med investorenes verdisyn, vil den holdningsskapende effekten være begrenset. For å påvirke selskapets retningslinjer og politikk i en mer sosial ansvarlig retning kan investorer utnytte de rettigheter og den innflytelse man får som medeier i bedriften. Hensikten er altså ikke å endre sammensetningen av selskaper slik at man får en "perfekt" portefølje, men snarere å endre enkeltelskapene innenfra. Mange alternative fond som har lagt seg på denne strategien beholder den opprinnelige porteføljen og forsøker å påvirke selskapets adferd i en mer "etisk" retning gjennom eierskapet. Den samfunnsbevisste og globale aksjonæraktivismen som blomstrer på internett, "straffer" selskaper som ikke har en aktiv dialog med miljøgrupper, menneskerettighetsaktivister og andre interessenter. Dette var for eksempel noe aksjonærene i Aventis og Monsanto fikk merke da de i fjor forsøkte å presse genmodifiserte frøvarer på bøndene. Videre velger investorene i økende grad bedrifter som de kan være stolte av å representere; derfor satser for eksempel Nokia på programmer som støtter vanskeligstilt ungdom verden over (Osmundsen 2001a).

Som aktiv medeier kan man bruke sin innflytelse på ulike måter:

- Å fremme forslag som kan vedtas på generalforsamlinger.
- Å avgi stemme på generalforsamlingene
- Å skape aktiv dialog med ledelsen

Ved å oppmuntre selskapenes ledelse til å utvikle en bedriftskultur og adferd som andelshaverne mener vil øke velferden til *alle* berørte parter av selskapet (inkludert kunder, ansatte, selgere og lokalsamfunn, i tillegg til andelshavere), vil også selskapets omdømme forbedres over tid (SIF 1999). På samme måte som engasjerte forbrukere måtte til for å bygge opp det økologiske landbruket som et alternativ til den konvensjonelle matproduksjonen, kan

investorer benytte sin innflytelse til å etablere miljømessig og sosial strategi i selskapene. Aksjonærenes engasjement kan knytte seg til ulike forhold, for eksempel:

- Bedriftens ledelse
 - kompensasjonsordninger, styrets sammensetning og kvalifikasjoner
 - etablering av strategier for etikk og miljø (CERES (Coalition of Environmentally Responsible Economies), SA 8000 (Social Accountability), EMAS)
- Bedriftens forhold til
 - miljø (forurensende utslipp, ødeleggelse av friluftsområder)
 - helse og sikkerhet (helsefarlige produkter og beskyttelse av arbeidere og forbrukere)
 - arbeidstakeres rettigheter (rase og kjønn, diskriminering på arbeidsplassen, lønn)
 - menneskerettigheter

Mange av problemstillingene sammenfaller med kriteriene som brukes ved filtrering av en portefølje. Forskjellen ligger i at man i stedet for å unngå å investere i selskaper med et frynsete miljørykte, benytter seg av muligheten til å bringe ledelsen til forhandlingsbordet for å diskutere problemene. En modell utviklet av Social Invest Forum (SIF) foreslår å nedsette en kommisjon som har ansvar for å skape en dialog mellom ledelsen og investorene. Alle investorer som eier aksjer for mer enn 2000 US\$ har tilgang til prosessen. Forhandlingene ender i avstemning på en årlig generalforsamling.

Dersom man etter gjentatte forsøk ikke når fram til ledelsen med sine bekymringer, vil det å trekke seg ut av selskapet være en siste mulighet for å påvirke. At enkeltinvestorer velger å trekke seg ut, vil neppe ha noen effekt. Større institusjoner (for eksempel pensjonsfond) vil derimot legge større tyngde til handlingen.

Den åpenbare ulempen ved denne metoden er at den legger tilrette for useriøse fond som ønsker å skaffe seg et etiske varemerke på en billig måte. Det er svært vanskelig for publikum å vurdere hvorvidt en investor har benyttet seg av sine rettigheter og sin innflytelse dersom graden av innsyn er liten. Fondsforvaltere som ønsker å misbruke denne

strategien kan hevde å ha forsøkt å påvirke lederskapet i bedriften uten i virkeligheten å ha gjort det. Hva er egentlig investorenes mulighet for påvirkning? Dersom mulighetene er små, skal man si seg fornøyd med små forbedringer? Hvordan måler man forbedringer i en bedrift? (På det overordnede, strategiske planet, eller i praksis?) Er det nok at en bedrift innfører rutine på å skrive miljørapport, eller må de i tillegg vise til praktiske forbedringer?

Verdien av investeringer som blir forvaltet av fond som benytter seg av aksjonærens økte fra 736 til 922 milliarder dollar (25 prosent), fra 1997 til 1999. Av de 922 milliardene fra 1999, ble 265 i tillegg filtrert (SF 1999). Bare i USA, ble det i 1999 investert for 657 milliarder dollar i fond som benytter denne strategien for å fremme sosial ansvarlighet i næringslivet (French 2001).

Samfunnsinvesteringer

De fleste investorer ønsker høy økonomisk avkastning på kapitalen. En stadig større gruppe investorer ønsker imidlertid også et større "sosialt" utbytte, i form av f.eks. økt velferd eller bærekraftig utvikling i nærmiljøet eller andre lokalsamfunn i inn- og utland. Disse investorene plasserer pengene sine i små, lokale, høyrisikoprojekter, eventuelt i nylig oppstartede selskaper som ennå ikke er børsnotert, såkalte samfunnsinvesteringer. De kan også sikre lån til lav rente for lavinntektssamfunn eller mennesker som ellers ikke har tilgang på lånt kapital, og er på den måten en effektiv måte å skape sosial utvikling på grasrotnivå.

I likhet med positiv filtrering (der man filtrerer med hensyn på bransjer som fremmer sosiale og miljøhensyn) vil også samfunnsinvesteringer gjøres i virksomhet som fokuserer på bærekraftig og sosial utvikling. Forskjellen ligger i at positiv filtrering velger blant børsnoterte selskaper med miljø/sosial profil og som antas å ha en konkurransedyktig økonomisk avkastning, mens samfunnsinvesteringene gjøres i små, lokale utviklingsprosjekter der den økonomiske avkastningen er mer usikker. Det sosial utbyttet ved samfunnsinvesteringer får man eksempelvis gjennom sosiale tiltak som overnattingssteder for hjemløse, gratis helsetjenester, arbeidsmarkedstiltak o.s.v.

Samfunnsinvesteringene kan organiseres via ulike typer institusjoner, såkalte CDFI (Community Development Financial Institutions). Dette kan være:

- a) Utviklingsbanker (f.eks. Cultura Sparebank)
- b) Utviklingsfond (f.eks. Statens Nærings- og distriktsutbyggingsfond)
- c) Kreditorforeninger
- d) Mikrofinansiering (prosjekter som krever lite kapital, først og fremst i utland)
- e) Spesialiserte organisasjoner (venture capital projects/funds)

Institusjonene varierer med hensyn på hvilke type prosjekter de investerer i, hvilke krav de stiller til profitt, risiko m.m. Felles for institusjonene er imidlertid at de investerer i mennesker og prosjekter som ellers har svært begrenset tilgang på kapital.

Myndighetsregulerende tiltak

I Storbritannia har det i en årrekke gitt skattefordeler å investere i alternative fond, og i 2000 ble pensjonsfond lovpålagt å redegjøre for hvorvidt etiske, miljømessige og sosiale hensyn ble tillagt vekt ved utvelgelsen av porteføljen. Tiltaket ble delvis lobbet fram av investorene selv, hvorav 77 prosent ønsket at pensjonsfondet skulle investeres etter bærekraftige retningslinjer (gitt at dette ikke ga redusert økonomisk utbytte). Hele 39 prosent var villige til å akseptere mindre økonomisk avkastning dersom investeringene ble gjort etter sosiale og miljømessige kriterier. I Nederland ble det i 1994 introdusert skattelette for aksjonærer som investerte gjennom fond der minst 70 prosent av investeringene gjøres i såkalte "grønne prosjekter" (sol- og vindenergiprojekter, økologisk landbruk eller bevaring av kulturlandskap) (Economic and Financial Bulletin 2001). Også i Frankrike, Australia, Tyskland, Belgia og Sverige har de utarbeidet eller jobber med å utarbeide liknende regelverk.

De myndighetsregulerte tiltakene har hatt en effekt, ikke bare på omsetningen av grønne aksjer, men også på strukturen i det alternative aksjemarkedet. I Storbritannia er markedet dominert av *etiske* fond, mens det i Nederland

er dominert av *bærekraftige* fond (Economic and Financial Bulletin 2001).

Alternative fondsforvaltere

En rekke alternative fondsforvaltere opererer på det amerikanske (USA) og europeiske finansmarkedet. Vi vil her kort presentere Storebrand Principle Funds og det svenske AP-fondet

Storebrand Principle Funds

Storebrand har satt seg som mål å "være en nasjonal og internasjonal pådriver i utviklingen av sosiale og miljømessige kriterier for aksje-, obligasjons- og eiendomsforvaltning", og selskapet har i flere år solgt sosialt ansvarlig investeringsprodukter (Storebrand 2000). Det vil derfor være interessant å se på hvilken investeringsstrategi Storebrand kapitalforvaltning har valgt å bruke i sin aksjeutvelgelse (figur 5).

Metoden bygger på både negativ og positiv filtrering, samt aksjonærensengasjement i forvaltningen av sine sosialt ansvarlige investeringer. Den **negative filtreringen** tar sikte på å utelukke selskaper etter følgende kriterier (Bartlett 2001):

- **Tobakk:**
Selskaper som produserer og distribuerer tobakksprodukter (selskaper som får mer enn 10 % av sin inntekt fra tobakksindustrien).
- **Landminer:**
Selskaper som ikke etter beste evne prøver å forhindre at deres produkter benyttes til produksjon, distribusjon eller salg av landminer (i overensstemmelse med Norsk Folkehjelp, International Campaign to Ban Landmines og Human Rights Watch ekskluderes selskaper som opptrer i strid med kriteriene).
- **Menneskerettigheter:**
Selskaper som beskyldes for å ha begått grove brudd på menneskerettigheter; barnarbeid, tvangsarbeid, bruk av slaver, feil bruk av sikkerhetsutstyr, krenkelse av innfødtes rettigheter og innskrenket rett til fagorganisering.

Den **positive filtreringen** innebærer at man investerer kun i de selskapene som ligger blant de 30 % beste i sin respektive sektor med hensyn på miljø- og sosiale ytelser. I tillegg må selskapene være finansielt attraktive. Aksjeutvelgelsen er basert på et egenutviklet, kvantifisert analyseverktøy som integrerer åtte miljøkriterier og fire sosiale kriterier¹⁴.

Storebrand benytter **aksjonærensengasjement** både ved positiv og negativ filtrering. Viktig å legge merke til er at metoden aktivt trekker inn ekstern informasjon fra berørte parter av selskapet. I følge Sarita Bartlett som er metodeansvarlig for de sosialt ansvarlige investeringene i Storebrand, har ikke innføringen av disse retningslinjene ført til noen systematisk endring hva gjelder risiko og utbytte (Bartlett 2001).

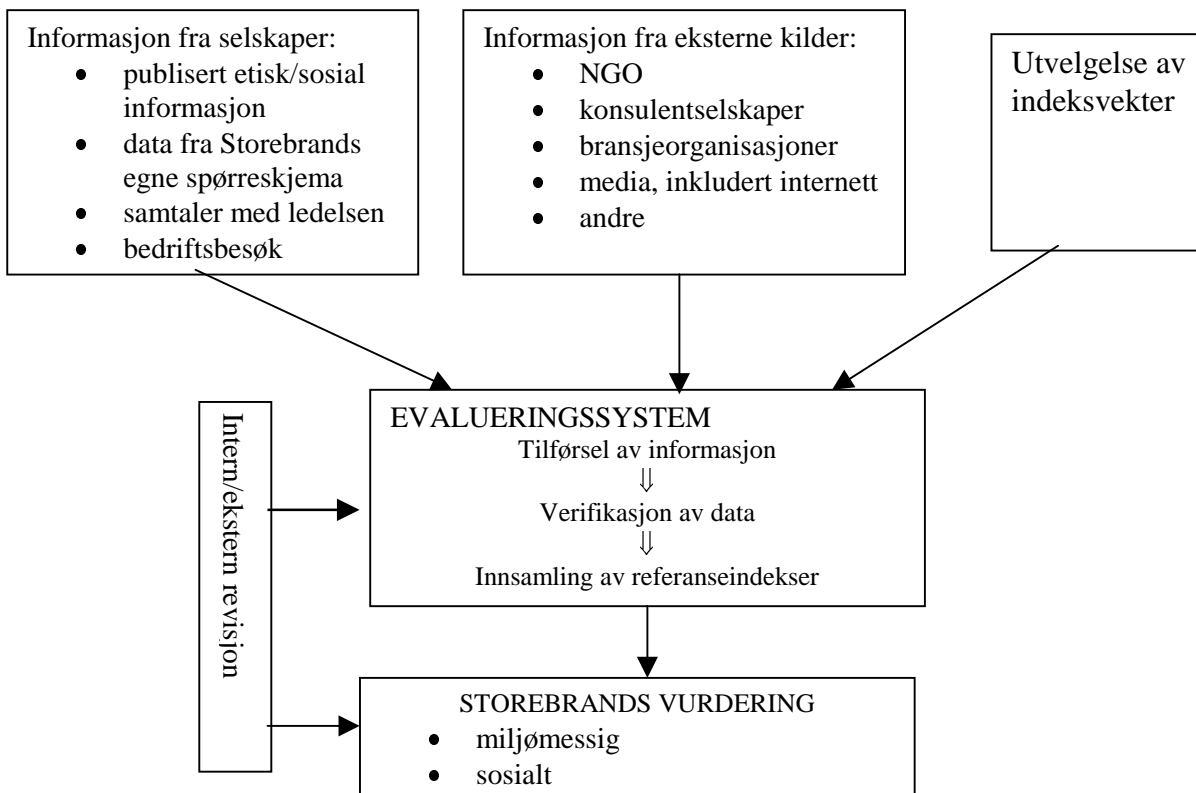
Det første AP-fondet

I Sverige har regjeringen vedtatt at de offentlige pensjonsmidlene skal forvaltes etter miljømessige og etiske kriterier. Ettersom det er snakk om å forvalte kapital i det svenske pensjonssystemet blir det lagt vekt på at de etiske retningslinjene er i henhold til den svenske statens etikk, det vil si slik den er utformet i svensk lov og i internasjonale avtaler som Sverige har undertegnet (Første AP-Fonden 2001a).

AP-fondet investerer i en global portefølje som inneholder mer enn 2000 aksjer. Dette stiller store krav til utforming og administrering av de etiske og miljømessige kriteriene, og fondet har derfor bestemt å opprette en egen utredningsenhet som skal ta for seg globale etikk- og miljøanalyser.

Fordi målsetningen om økt konkurransedyktig avkastning på lang sikt vil ilegges økt vekt, vil investeringskriteriene være mer fleksible og tillate investeringer i et bredt spekter av aktivklasser. Bla kan fondet eie opptil ti prosent av aksjene (de som gir stemmerett) i et selskap. For ikke-noterte selskaper er grensen satt til tretti prosent.

¹⁴ Miljøkriterier: global oppvarming, ozonnedbrytende stoffer, giftige utslipp, materialforbruk, energieffektivitet, vannforbruk, produktkarakteristikk og – innflytelse, samt miljøstrategi
Sosiale kriterier: bedriftens strategi, praksis, forretningspartnere og overordnede målsetning.



Figur 5: Storebrands informasjonsbearbeiding og analyse av miljø- og sosiale kriterier.

Alternative utredningsenheter

Ettersom andelen av forsikrings- og livselskaper samt pensjonsfond som ønsker en sosialt ansvarlig investeringsstrategi har økt, har etterspørselen etter utredningsinstitusjoner og indekser som kan måle selskapenes adferd økt betraktelig. Arbeidet med å undersøke enkelt-selskaper og deres nedfelte strategi og faktiske adferd i forhold til miljø og menneskerettigheter, er imidlertid en enorm oppgave for fondsforvalterne. Mange av dem velger derfor å kjøpe tjenesten av spesialister på området, eller de velger en portefølje tilsvarende den som danner en sosialt ansvarlig indeks.

Social Responsible Investing International (SiRi)

SiRi er en samling av de største europeiske og amerikanske utredningsenheter som forsyner alternative fondsforvaltere med informasjon om selskapers sosiale og miljømessige adferd. Følgende institusjoner er medlem av SiRi (SiRi 2001):

- ARESE (Frankrike)
- Avanzai s.r.l (Italia)
- Caring Company AB (Sverige)
- Centre Info SA (Sveits)
- Fundación Ecologica y desarrollo (Spania)
- KLD Research & Analytics Inc.(USA)
- Michael Jantzi research Associates (Canada)
- Pension & Investment Research Consultants Ltd. (Storbritannia)
- Scoris GmbH (Tyskland)
- Stock at Stake SA (Belgia)
- Tridos Research (Nederland)
- DIRC (USA)

Andre utredningsenheter er:

- EIRIS (Storbritannia)
- IRRC (USA)
- Good Bankers (Japan,)
- Innovest (USA)

Alternative indekser

Nedenfor er det listet opp eksempler på indekser som måler avkastningen på selskaper med etisk og/eller miljøstrategi:

- FTSE4GOOD, utvikles bl.a. av konsultentselskapet EIRIS (som også undersøker selskapene tilknyttet miljøporteføljen i Oljefondet). Inkluderer 280 britiske og 210 europeiske selskaper som oppfyller tre kriterier; miljømessig bærekraftighet, god kontakt med aksjeeierne og støtte til internasjonale menneskerettigheter. Listen ekskluderer tobakksprodusenter og alle selskaper som eier eller driver kjernekraft.
- Domini 400 Social Index (DSI 400) 400 selskaper i USA (SIF 2001).
- Calvert Social Index. Indeksen er basert på de 1000 største selskapene i USA etter markedsverdi. Selskaper som produserer våpen, tobakk, alkohol, pornografi, kasinospill eller militært utstyr er ekskludert. Videre blir selskapene filtrert med hensyn på miljø, sosiale forhold og registrert i en database (Calvert Group 2001).
- DJSI World (Dow Jones Sustainability Index), positiv filtrering. DJSI World er basert på 310 selskaper fra 62 industrier i 26 land. Tar utgangspunkt i

DJ Global Index med de 2500 største selskapene fra 64 sektorer i 34 land. De 10 prosent ledende bærekraftige selskapene i hver industrisektor danner utgangspunktet for DJSI World (Dow Jones 2001). I februar 2001 hadde finansinstitusjoner i 11 land (inkl. Japan, Australia, Tyskland, Nederland, Sveits) etablert seg på bakgrunn av denne indeksen (French 2001).

- DJSI STOXX, indeks for det europeiske markedet som plukker selskaper fra Dow Jones STOXX SM 600 (Dow Jones 2001).
- SAM Sustainability Group (Sveits). Selger lisenser på indekser, blant annet til DJSI.

Når det gjelder etisk indeksforvaltning kan det være vanskelig å sammenlikne de ulike selskapene og indeksene fordi indeksforvaltning gir lite innsyn i selskapene de måler. For å sammenlikne ulike alternative indekser må en derfor se på investeringskriteriene.

Hvorfor skal vi revaske porteføljen?

Å investere flere hundre milliarder kroner på det internasjonale kapitalmarkedet gir konsekvenser utover de økonomiske. Blant annet kan mennesker og miljø bli skadelidende dersom investeringene underbygger det økonomiske grunnlaget i selskaper med slett sosial- og miljøadferd. Dersom man investerer utelukkende etter økonomiske kriterier vil det være *tilfeldig* hvilke sosiale og miljømessige konsekvenser dette gir. Hvis man derimot investerer etter etiske kriterier i tillegg til de økonomiske, vil man lettere kunne styre virkningene av kapitalformuen slik at de gjenspeiler økonomiske, sosiale og miljømessige målsetningene, både i innenriks- og utenrikspolitikken.

Miljømessig og sosialt akseptabel framferd i tillegg til økonomisk avkastning er etter hvert blitt vanlige grunnprinsipper i selskapers overordnede målsetninger. Det blir stadig mer vanlig å måle bedrifter mot en trippel bunnlinje, og etter hvert har man fått øynene opp for at også fond kan forvaltes etter samme standard. Både fra Europa og USA finnes det en mengde erfaring som viser at god avkastning kan oppnås samtidig som man bruker etiske og miljømessige kriterier i utvelgelsen av aksjer (Joly 2001). Blant Stortinget, regjeringen og forvalterne av Petroleumsfondet, er det imidlertid stor skepsis knyttet til det å innføre etiske retningslinjer for oljefondet. Hovedinnvendingene mot å etablere etiske retningslinjer for oljefondet lar seg oppsummere i to punkter:

- Færre investeringsmuligheter gir økt risiko og lavere avkastning
- Å utarbeide gode investeringskriterier er vanskelig

Det er åpenbart at det er mer komplisert å forvalte fond det stilles krav til enn fond det ikke stilles krav til. Det er allikevel økonomiske, juridiske, så vel som moralske årsaker til at oljefondet burde etablere sosiale og miljømessige retningslinjer.

Økonomiske årsaker

Å innføre etiske retningslinjer for forvaltningen av oljefondet betyr å måtte ta hensyn utover de økonomiske. Sentralbanken og finans-

departementet har derfor uttrykt bekymring for at den økonomiske avkastningen vil lide som følge av; 1) høyere forvaltningskostnader, og 2) økt risiko.

Avkastning

Fordi etiske fond utgjør en høyst ulik sammensetning av finansinstitusjoner er det vanskelig å generalisere med hensyn på avkastning, forvaltningskostnader og risiko. Det økonomiske utbyttet avhenger av tre ting; 1) de sosiale og miljømessige retningslinjene 2) de økonomiske retningslinjene og 3) hvordan 1) og 2) integreres.

Empirien på området omfatter studier av både etiske *bedrifter* og etiske *fond*. Når det gjelder bedrifter har man funnet positiv så vel som negativ sammenheng mellom høy etisk profil og høy lønnsomhet. De blandede resultatene er ikke overraskende i og for seg, ulike utvalg vil føre til forskjeller i blant annet markedsstruktur, reguleringsmessige rammebetingelser og lokalisering. Hvorvidt avkastningen under etiske retningslinjer blir lavere enn uten slike beskrankinger, avhenger i tillegg av hvordan lønnsomheten i bedriftene som kvalifiserer til inkludering i en etisk portefølje utvikler seg i forhold til bedrifter som ikke kvalifiserer seg. Å være en miljøvennlig eller sosialt ansvarlig bedrift kan gi økonomiske ulemper i form av økte kostnader, som dyrere råvarer, investering i miljøvennlig teknologi, høyere lønninger osv. Det kan også gi økonomiske fordeler i form av høyere markedsandeler dersom kundene er villige til å betale en "etisk premie". I tillegg kan bedriftene ha et stort forbedringspotensiale med hensyn på etikk og miljø (energi-effektivisering, resirkulering m.m.), noe som kan gi sammenheng mellom sosial-/miljøinnsats og økonomisk lønnsomhet. Andre bedrifter derimot kan allerede ha utnyttet potensialet som ligger i forbedringene, og kan på kort sikt ikke forvente forbedret lønnsomhet ved økt sosial-/miljøinnsats. Publiserte resultater fra Eco-Value'21¹⁵ viser at det i bransjer med stor miljøpåvirkning (olje, stål, kjemisk industri etc.) var en forskjell i avkastning på over 20

¹⁵ Modell for økologisk renavking av porteføljen, utarbeidet av rådgivningsfirmaet Innovest (USA).

prosent mellom bedriftene med god og dårlig økologisk framferd.

Når det gjelder etisk *fondsforvaltning*, tyder en rekke undersøkelser på at slike investeringer gir like god risiko-justert avkastning som andre investeringer. Det er med andre ord ingen signifikant forskjell mellom porteføljer med og uten etiske retningslinjer (Aslaksen & Synnøstvedt 2001). I følge Norges Bank sine egne analyser, blir ikke avkastningen mindre selv om man innfører etiske og miljømessige kriterier (Gusevik 2001).

Internasjonalt har det vist seg at fond som investerer etter etiske retningslinjer faktisk har større avkastning enn andre (Gusevik 2001). Social Investment Forum (SIF 1999) gjorde en undersøkelse som viser at det ikke var systematisk forskjell mellom de to etiske referanseporteføljene Domino Social Index og Citizen's Funds versus Standard and Poor's 500 i perioden 1990-1997. Etter 1997 viste imidlertid de etiske fondene en noe høyere avkastning Standard and Poor. *"Bedriftene blir mer og mer avhengige av kundenes reaksjoner, og kundene blir mer og mer bevisste. Bedriftene oppdager etter hvert at hvis de blir hengt ut som medansvarlige for brudd på menneskerettigheter eller miljøulykker, så blir det belastning for deres renommé i markedet. På den måten ser vi at god avkastning, sosial ansvarlighet og miljøsyn går hånd i hånd"* (Osmundsen 2001a).

Det er også viktig å skille mellom avkastning på kort og lang sikt. Gitt at det i framtiden blir flere og mer omfattende nasjonale og internasjonale miljøbestemmelser, vil miljøbedrifter få et konkurransefortrinn. I følge Osmundsen (2001a) vil miljøkriterier etter Eco-Value-metoden få stadig større betydning for verdutviklingen på aksjemarkedene i framtiden, og allerede nå ville kriteriene gitt Petroleumsfondet en meravkastning på 10 milliarder kroner dersom de hadde blitt etablert i retningslinjene fra Norges Bank. Konsultantselskapet PwC har regnet ut at selskaper som proaktivt møter Kyoto-prosessen med tiltak, kan oppnå besparelser på nærmere 100 dollar per tonn CO₂ redusert (Osmundsen 2001a). *Hvis vi overhodet skal plassere oljeformuen i aksjer, burde vi ha særlig interesse av å posisjonere oss i aksjer som trolig vil være*

blant vinnerne i en bærekraftig økonomi" (Osmundsen 2001b).

"Føre-var prinsippet" er et anerkjent grunnprinsipp innen miljøvernlovgivning, ikke minst i Norge. Prinsippet medfører at dersom det er knyttet stor usikkerhet rundt framtidige konsekvenser ved en virksomhet, skal virksomheten ikke igangsettes. Prinsippet kan også innebære at man legger restriksjoner på investeringer som kan fortone seg som bedriftsøkonomisk lønnsomme i dag, men der konsekvensene i framtiden er svært usikre, f.eks. drivhuseffekten, tap av biologisk mangfold og helse- og miljøeffekter ved genmodifiserte organismer. Tar man hensyn til denne betydelige usikkerheten, kan innføring av miljøretningslinjer og en begrensning av investeringer i dag utfra miljøsyn være samfunnsøkonomisk lønnsomt, siden det kan bidra til å redusere irreversible konsekvenser i framtiden.

Forvaltningskostnader

I fjor utgjorde forvaltningskostnadene 0,203 prosent av oljefondet. Å innføre etiske retningslinjer vil muligens øke disse forvaltningskostnadene, blant annet fordi det er arbeidskrevende å opparbeide den kunnskap som kreves for å ekskludere enkeltelskaper fra porteføljen. Forvaltningskostnadene avhenger imidlertid av det samlede settet med kriterier man ønsker å innføre. Det er flere faktorer som tyder på at økte forvaltningskostnader kan gi økt kvalitet på forvaltningen, og dermed økt avkastning. Sosialt og miljømessige ansvarlig investeringer krever innsikt i selskapene utover det økonomiske. I dag eksisterer det lite eller mangelfull dokumentasjon på hva oljefondet investerer i¹⁶. Dette kan medføre risiko for lavere avkastning ettersom dagens aksjekurs ikke nødvendigvis reflekterer alle forhold som er relevant for fremtidig lønnsomhet. Tilleggsinformasjon i de etiske kriteriene kan dermed bidra til å identifisere bedriftene som har best lønnsomhet på lang sikt.

Det ligger mange økonomiske muligheter i en aktiv strategi. Forutsetningen er at man (i klar kontrast til tradisjonell fondsforvaltning) definerer etikk og miljø som mer enn en kostnad

¹⁶ Dette reiser i tillegg en viktig *etisk* problemstilling; I hvilken grad er forvaltningen av den norske oljeformuen åpen, i hvilken grad kan berørte parter få vite *hva* man har investert i og *hvorfor*?

(Aslaksen & Synnestvedt 2001). Som Osmundsen (2001b) uttalte det: *“Alle som har jobbet i industrien vil vite at det stor forskjell på selskaper som for eksempel Weyerhaeuser og Abitibi når det gjelder bruk av klor og kjemikalier i kokeprosessen. For Petroleumsfondet og de fleste aksjefondene, derimot, eksisterer ikke slike forskjeller – fordi dette er verdidrivere som aksjeanalytikerne har liten forståelse eller sans for”*

Som et resultat av økende internasjonal interesse og kunnskap om etisk filtrering, kan man dessuten forvente reduserte forvaltningskostnader ved etisk fondsforvaltning. Større krav til bedrifter om miljømessig og sosial rapportering vil i tillegg bidra til at disse informasjonskostnadene veltes over på bedriftene. Hvis fondene øker i størrelse vil også forvaltningskostnadene per krone investert bli redusert. (Aslaksen & Synnestvedt 2001). Fordi oljefondet er en attraktiv kunde for fondsforvaltere (på grunn av sin størrelse, stabilitet og forventede vekst) vil det kunne få en langt bedre pris enn andre investorer, selv investorer av samme størrelse.

For å begrense informasjonskostnadene ved etisk forvaltning, kan man investere oljepengene i fond som allerede sitter inne med informasjon, og allerede har foretatt en utvelgelse av selskaper. Man kan også kjøpe aksjer som inngår i indekser med etisk profil dersom de etiske kriteriene er i overensstemmelse med oljefondets kriterier. Det er imidlertid en lang rekke fordeler og ulemper ved eksternt, kontra intern forvaltning, bla er det i tillegg til kostnader viktig å vurdere nytten av intern kompetansebygging.

Risiko

I følge Joly (2001) krever ikke sosialt og miljømessig ansvarlige investeringer nødvendigvis mer av beslutningstakerne enn tradisjonelle investeringsbeslutninger. De trenger heller ikke innebære økt risiko (dette avhenger som sagt av kriterier og metoder). De krever bare at vi benytter andre teoretiske rammer og måleverktøy for å tilnærme oss erfaringer og vitenskapelige fakta. De krever med andre ord en tillært vurdering av miljørettede og sosiale verdier, på samme måte som beslutninger om kapitalplasseringer krever en tillært vurdering av makroøkonomiske framtidsscenarier. Når vi skal fatte beslutninger er det *valg av metode*

som i siste instans er avgjørende for hvorvidt våre fakta er til å stole på eller ikke. Det er metoden som avgjør om vi løper en høy eller lav risiko.

For å øke den økonomiske avkastningen og redusere risikoen er det lagt vekt på bred diversifisering i Petroleumsfondets referanseportefølje (se *den politiske motstanden mot etiske retningslinjer* s. 6). Rent teoretisk vil anvendelse av etiske kriterier medføre en innnevring av investeringsuniverset, og dermed lavere avkastning på grunn av reduserte diversifiseringsmuligheter. Daværende finansminister Karl-Eirik Schjøtt-Pedersen uttrykte i sitt brev til Stortingets Finanskomite (2001) bekymring for at etiske kriterier ville begrense oljefondets investeringsunivers, hvilket kunne gi store konsekvenser. I følge Aslaksen og Synnestvedt (2001) viser imidlertid finansiellitteraturen at diversifiseringsgevinsten langt på vei er hentet ut når man har investert i 20-30 forskjellige aksjer. Det vil derfor være mulig å opprettholde en tilstrekkelig diversifisert portefølje selv ved innføring av forholdsvis strenge etiske kriterier.

En mer generell kommentar er at norsk økonomi er i utgangspunktet svært sårbar for svingninger i råoljeprisen på verdensmarkedet. Når oljefondet i tillegg investerer store beløp i petroleumssektoren oppstår det en dobbel risiko. At en så stor del av den norske nasjonalformuen hviler på ustabile oljepriser og dagens skjøre samarbeid i OPEC, medfører en risikoeksponering mot olje og gass som får risikoen i Statens petroleumsfond til å blekne (Bellona 1999).

Juridiske årsaker

Motstridende forpliktelser

Den norske stat har juridiske forpliktelser i forhold til den norske befolkningen, bl.a. skal den sikre en god alderspensjon. Ved å sørge for maksimal økonomisk avkastning i oljefondet vil man best mulig ivareta denne rettigheten til den norske befolkningen. Den norske stat har imidlertid også forpliktelser overfor mennesker og miljø andre steder i verden gjennom den internasjonale folkeretten og gjennom internasjonale konvensjoner om beskyttelse av mennesker og miljø.

Etter vårt skjønn er det alt søkt å skape et skille mellom norske og eksempelvis burmesiske statsborgere. Norge har raftifisert FNs menneskerettighetskonvensjon, der det i artikkel 1 presiseres at menneskerettighetene er universelle og gjelder for alle individer. Dette burde gi den norske stat forpliktelser også overfor utenlandske statsborgere.

Det kan derfor synes som et juridisk (og moralsk) dilemma at den norske regjeringen ved å ivareta menneskerettighetene i Norge, forårsaker brudd på menneskerettighetene i for eksempel India. Et viktig motargument er at den norske stat vil kunne ivareta retten til aldersomsorg *uten* å investere i selskaper som krenker menneskerettighetene. Sagt på en annen måte, regjeringen er ikke nødt til å investere i selskaper som benytter seg av barneslaver for å ivareta oljefondets formål. Og dersom man kan velge et selskap som ved siden av å ivareta den økonomiske avkastningen, i tillegg ivaretar menneskerettighetene, er det ikke lenger et moralsk dilemma, men en moralsk plikt å gjøre dette.

Dessuten - hva om den norske befolkningen ikke ønsker at sparepengene utelukkende skal investeres etter økonomiske kriterier? Hva om de ønsker at pensjonsmidlene i tillegg skal fremme bærekraftig utvikling i andre land. Den norske befolkningen er ikke informert om hva velferden vår bygger på (se *fritt informert samtykke* s. 32).

Det juridiske grunnlaget

I november 2001, ble det påstått fra Stortingets talerstol at oljefondet hadde investert i produksjon av klasebomber som ble brukt i forbindelse med krigen i Afghanistan (ROG 2001b)¹⁷. SVs Øystein Djupedal reiste samtidig spørsmål om regjeringen ville sørge for at disse investeringene ble trukket. Kulturminister Svarstad Haugland svarte spontant ja på spørsmålet, men måtte etter samtale med finansminister Per Kristian Foss, trekke tilbake uttalelsen. Finansministeren hevdet at det ikke var *juridisk grunnlag* for å trekke seg ut av disse selskapene, det vil si det fantes ingen formuleringer verken i loven om Statens Petroleumsfond, eller de tilhørende retningslinjene,

som ga Norges Bank mulighet til å trekke seg ut av virksomheten.

Selv om påstandene om oljefondets investeringer i dette tilfelle viste seg å være gale, viser regjeringens reaksjon at det kan være vanskelig å skille mellom hva som er juridisk riktig og hva som er moralsk riktig. Mens kulturministeren sannsynligvis la vekt på det moralske i sin vurdering av saken, la finansministeren vekt på det juridiske. Hvem er det så som hadde rett? Mitt svar vil være begge to. Eksempelet er typisk for hvordan mye av debatten om etiske retningslinjer har foregått. Tilhengerne forsøker å gjøre regjeringen og sentralbanken moralsk ansvarlig for de til tider kyniske investeringene, mens regjeringen og sentralbanken på sin side har vist til paragrafer, retningslinjer og det juridiske grunnlaget.

Det er på tide å føre debatten videre. Et oppfølgingsspørsmål til finansministeren kunne vært: "Synes du vi har et *moralsk* grunnlag for å trekke oss ut? – eller "Gitt at det ikke er juridisk grunnlag tilstede, burde vi endre regelverket slik at vi dermed *får* et juridisk grunnlag til å gjøre det vi mener er moralsk riktig? Carlos Joly: "*Lovverket regulerer kun noe av det vi mener er riktig. For å handle rett må vi vanligvis gjøre mer enn hva loven foreskriver*" (Joly 2001). Loven ivaretar med andre ord ikke alle moralske hensyn. Det finnes mange eksempler på lover som er foreldet eller rett og slett feil, for eksempel de lovene som en gang i tiden tillot slaveri, barnearbeid eller diskriminering av kvinner.

I den globaliserte verden vi lever i, finnes det i tillegg ulike typer virksomhet som burde vært lovregulert, men som ikke er det. Den internasjonale økonomien mangler overnasjonale organer som kan løse alle miljøproblemer og sosiale problemer som følger av økonomisk aktivitet på tvers av landegrensene. Viktige institusjoner for demokratisk styring av bedrifter som for eksempel forurensingstilsyn, arbeidstilsyn, likestillingslov, kredittilsyn og konkurransetilsyn finnes bare innenfor nasjonalstatene og ikke på globalt nivå. Men at det ikke er juridisk grunnlag for å regulere store internasjonale selskaper, betyr vel ikke at det er riktig at disse undertrykker mennesker og ødelegger miljøet?

¹⁷ Påstanden viste seg etter kort tid å være feil.

Daværende finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen, samt Jens Stoltenberg har en rekke ganger trukket fram at det ikke er flertall i Stortinget for å innføre etiske retningslinjer. Det ville vært interessant å vite *hvorfor* Stortinget gjentatte ganger har gått imot forslag om etiske retningslinjer. Var det på grunnlag av den informasjon og de anbefalinger de fikk fra Finansdepartementet og/eller Norges Bank? I så fall er det grunn til å hevde at det juridiske grunnlaget burde vært gjenstand for en mer grundig gjennomgang i nasjonalforsamlingen.

Det juridiske grunnlaget er bare et formelt verktøy for å føre en politikk i henhold til våre verdier og vår moral. Det juridiske grunnlaget må derfor aldri bli den eneste, eller selve årsaken til valgene vi gjør.

Praktiserbarhet

Når det gjelder praktiserbarheten av å innføre etiske retningslinjer hevder daværende finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen (FIN 2001a) at det er *vanskelig* å investere etter etiske kriterier. Han begrunnet dette videre med følgende:

- 1 Man må ha generelle investeringskriterier.
- 2 Norges Bank og Finansdepartementet kan ikke selv undersøke hvert enkelt selskap i et investeringsunivers som består av 20 000 selskaper - mange konserner med en svært variert virksomhet, og mange konserner hvor virksomheten endres relativt raskt.
- 3 Det må være mulig å etterprøve undersøkelserne.

Det er interessant å merke seg at Finansdepartementet allerede har utarbeidet svært detaljerte retningslinjer for oljefondet. Det er derfor ikke godt å vite hva behovet for generelle retningslinjer er bygget på. Videre er det grunn til å påpeke at den økonomiske analysen av oljefondets portefølje blir satt bort til eksterne finansanalytikere. Dette kan også gjøres med de etiske analysene. Etske data, og analysen av disse kan behandles på samme måte som finansielle data og analyser. Det vil med andre ord være mulig å etterprøve de etiske retningslinjene på lik linje med de økonomiske.

Finansdepartementet har hevdet at det er vanskeligere for oljefondet å innføre etiske retningslinjer enn for Storebrand, blant annet fordi oljefondet er så mye større enn Storebrand Principle Funds. I en undersøkelse foretatt av ForUM ble en rekke finansanalytikere spurt hvorvidt det var praktiserbart å innføre etiske retningslinjer for oljefondet. Samtlige mente det ikke var knyttet uoverstigelige problemer til å forvalte oljefondet etter etiske kriterier. Men også politikerne og de som forvalter oljefondet må innse spekteret av muligheter. I følge Osmundsen (2001b) skyldes den norske "tafattheten" på området at man ikke har gått dypt nok inn i saken; "*I Norge har debatten om investeringer som er sosialt og miljømessig ansvarlig pågått i flere år blant politikere og økonomer. Jeg konstaterer at handlingslammelsen er iøynefallende.*" Gusevik (2001) er imidlertid mer optimistisk på politikernes vegne: "*Jeg tror ikke spørsmålet er om vi skal innføre etiske retningslinjer, men når!*".

Politiske årsaker

Oljefondet som politisk styringsverktøy

Etske retningslinjer kan være et skritt på veien til å redusere miljøproblemer og sosiale problemer i samfunnet. De kan derfor være ett blant mange virkemidler for en verdibasert utvikling av den globaliserte økonomien. Man kan skille mellom to scenarier for hvilken betydning etiske retningslinjer kan få for utviklingen av norsk innenriks- og utenrikspolitikk.

- 1) Petroleumsfondet kan brukes til å ivareta langsiktige hensyn i norsk økonomi, *uten* å krenke internasjonal folkerett (passiv eller reaktiv holdning),
- 2) Petroleumsfondet kan være et utgangspunkt for å realisere andre overordnede målsetninger (i tillegg til langsiktige hensyn i norsk økonomi). For eksempel kan oljefondet brukes som et instrument for aktivt å fremme verdier som bærekraftig utvikling, menneskerettigheter og miljø (offensiv eller proaktiv holdning).

Mens førstnevnte kun vil sikre at Norge ikke *bryter* internasjonal folkerett og avtaler om menneskerettigheter og miljø, vil sistnevnte

skape rom for å bruke oljeformuen som et kreativt styringsinstrument i den økonomiske politikken, utenrikspolitikken og ikke minst miljøpolitikken. En etablering av etiske investeringskriterier vil innebære en bevisstgjøring av ulike verdier og en utvidelse av perspektivet fra bedriftsøkonomisk lønnsomhet til samfunnsøkonomisk lønnsomhet, bærekraftighet og samfunnsansvar.

I en kronikk i Aftenposten tar McNeill m.fl. (1998) til orde for at en investeringspraksis som legger større vekt på langsiktige miljø- og menneskerettighetsinteresser, vil kunne tjene norske politiske og samfunnsøkonomiske interesser. Dette krever imidlertid at etikk, politikk og økonomi må sees i sammenheng. McNeill m.fl. (1998) hevder at oljefondet kan tjene norske politiske interesser på tre områder:

1. Å verne om menneskerettighetene: Gjennom utenrikspolitikken har Norge plikt til å respektere fundamentale menneskerettigheter. Tradisjonelt har vi søkt innflytelse gjennom relativt store økonomiske bidrag til FN og andre multilaterale institusjoner. Ved å håndheve Statens petroleumsfond i tråd med menneskerettighetserklæringen kan man på en ny, og kanskje mer effektiv, måte realisere disse målsetningene.
2. Å ivareta diverse målsetninger i bistandspolitikken. I vår bistand har vi stilt krav både til miljø, kvinnes stilling, forholdene for urbefolkninger, menneskerettigheter og demokrati -for å nevne noen. Også oljefondets investeringer kan være med på å fremme slike hensyn.
3. Å ivareta et bredt investeringsunivers. Dersom forvaltningen av vår oljeformue blir knyttet til systematiske brudd på menneskerettighetene, vil utvilsomt kritikken bli stor - ja, kanskje så stor at slik forvaltningspraksis ikke kan opprettholdes.

Den enorme kapitalformuen kan dermed bli et viktig styringsverktøy i politikken. *"Det er liten tvil om at man står overfor store utfordringer i utformingen av en alternativ forvaltningspraksis, men det er sterkt beklagelig at disse utfordringer forleder Regjeringen til unnlatelse og passivitet, snarere enn kreativt politisk entreprenørskap"* (McNeill m.fl. 1998).

Politisk konsistens

Norge har vært langt fremme i arbeidet med å sette begreper som bærekraftig utvikling og fredelig konfliktløsning på den internasjonale dagsorden. Plikten til å ivareta noen minimumsstandarder blir derfor påfallende. Til stadighet holder nordmenn politiske taler i utlandet der de bedyrer nødvendigheten av å fremme en mer bærekraftig utvikling, av at nåværende generasjoner dekker sine behov uten at fremtidige generasjoners muligheter blir forringet, og betydningen av menneskerettigheter og demokratisering. Samtidig foregår det stadig brudd på de mest fundamentale menneskerettigheter, spesielt i totalitære regimer, som ofte er direkte knyttet til markedsdynamikken i verdens finansmarkeder (McNeill m.fl. 1998). Behovet for konsistens og en videreføring av disse verdiene i den praktiske politikken er med andre ord stort. At staten ikke tillater bedrifter i Norge å benytte seg av barnearbeid, burde medføre at staten heller ikke kan investere i utenlandske selskaper som benytter seg av barnearbeid.

I Aftenpostens leder 11.12.01 heter det: *"Norge som miljønasjon har et janusansikt, en adferd i splid med seg selv"* (Aftenposten 2001c). Bakgrunnen var publiseringen av den nye samlerapporten til OECD om medlemslandenes miljøpolitikk. Norge gjorde tidlig miljøvern til et honnørord, og bærekraftig utvikling til et lovprist prinsipp. I 1993 fikk vi også god omtale, da OECD rapporten slo fast at Norge var et foregangsland og en viktig internasjonal miljøaktør. I årets rapport derimot, hevdes det at Norges innsats det siste tiåret ikke har vært tilstrekkelig for å oppfylle en rekke av våre egne miljømål. Miljøforvaltningen har blant annet sviktet internasjonale avtaler. OECDs viktigste anbefalinger er at Norge må øke effektiviteten i miljøpolitikken, sikre bedre effekt av at miljøhensyn *blir en del av økonomiske og samfunnsmessige beslutninger og styrke det internasjonale miljøsam arbeidet*. På dette området heter det at Norges innsats *"på sett og vis har vært mangelfull"*. OECD er ikke i tvil om at det blir en utfordring for Norge å vise at landet kan oppfylle sine nasjonale og internasjonale forpliktelser, også de som ikke betyr så mye for vårt eget miljø (Aftenposten 2001c).

Det interessante er imidlertid at også Finansdepartementet benytter argumentet om politisk konsistens i debatten om etiske retningslinjer, men da for å forklare hvorfor vi *ikke* burde etablere disse. I brev til Stortingets finanskomité (FIN 2001) presiserer daværende finansminister Karl-Eirik Schjøtt-Pedersen at oljefondet ikke kan ivareta andre utenrikspolitiske hensyn, blant annet fordi dette vil true den politiske konsistensen. Som eksempel på det siste viste finansministeren til at Norge produserer våpen, og at vi derfor vanskelig kan avstå fra å investere i våpenproduksjon i utlandet. Finansdepartementet¹⁸ har dessuten stilt seg kritisk til å forby oljefondet å investere i Total Fina Elf¹⁹ fordi staten samtidig tillater at selskapet er aktør på norsk sokkel og på den måten bidrar til norsk oljeproduksjon.

At Norge er en våpenprodusent betyr imidlertid verken at vi er moralsk eller juridisk forpliktet til å investere i våpenindustrien i utlandet. Det samme er tilfelle for en lang rekke andre produkter, blant annet tobakk og alkohol. Selv om man produserer og selger både tobakk og alkohol i Norge, er *det* i seg selv ingen grunn til å investere i denne virksomheten i utlandet. Det er åpenbart at vi ikke kan investere i all økonomisk virksomhet i hele verden. Vi er derfor nødt til å velge. Så lenge det finnes alternative investeringsobjekter til våpenindustrien og annen kontroversiell virksomhet, er det nærliggende å unngå å investere i disse. At man heller ønsker å investere i annen virksomhet, trenger ikke å bety at man motarbeider den internasjonale våpenindustrien på et prinsipielt grunnlag. Det er i tillegg forskjell på våpen. Å produsere antipersonell-

¹⁸ Daværende statssekretær Ovesen redegjorde for dette synet under Fafo-konferansen "Etikk og Butikk" i Oslo 12.juni 2001. "En bør være varsom med å anvende Statens petroleumsfond som et aktivt virkemiddel til å fremme andre politiske målsettinger" uttalte statssekretæren (RORG 2001c).

¹⁹ Total Fina Elf opererer i Burma der militærdiktaturet beskyldes for å hugge ned regnskogen og undertrykke innbyggerne. Det finnes blant annet dokumentasjon på at det ble brukt slavearbeid og tvangsarbeid under byggingen av rørledningene som transporterer gass fra sokkelen. Den burmesiske motstandsbevegelsen og fredsprisvinner Aung San Suu Kyi har oppfordret det internasjonale samfunnet om ikke å handle med Burma. I tillegg har ILO, for første gang i historien, oppfordret til sanksjoner mot det burmesiske regimet.

miner er for eksempel ikke det samme som å produsere ammunisjon til jaktrifler. Selv om Kongsberg og Raufoss våpenfabrikk er involvert i aktivitet mange mener er uønskelig, er det foreløpig ingen grunn til å tro at virksomheten bryter med internasjonale konvensjoner.

Når det gjelder Total Fina Elf virker det som om Finansdepartementet har snudd hele saken på hodet. I 1997 oppfordret statsminister Kjell Magne Bondevik det norske næringslivet til ikke å samhandle med Burma. I løpet 2001 er importen på rekordnivå, og oppfordringen fra statsministeren ble gjentatt den 09.12.01 (Finansavisen 2001). Dersom den norske regjeringen oppfordrer det norske næringslivet til ikke å samhandle med Burma, kan det virke lite logisk at den samme regjeringen er medeier i utenlandske selskaper som opererer i det samme landet. I hvert fall når investeringen blir rettfærdiggjort med påstander om at man dermed opprettholder politisk konsistens! Er det slik at statsministerens oppfordring ikke gjelder dersom samhandelen går via et utenlandsk selskap, og dersom dette selskapet i tillegg til å operere i Burma, også opererer i Norge?

Det er viktig å være klar over at mens internasjonale avtaler regulerer kjøp, salg og tildeling av konsesjoner (deriblant noksesjon til å utvinne på norsk sokkel), produkter og tjenester, er det ingen avtaler som regulerer investeringer. Med andre ord er det ingen avtaler som hindrer staten i å la være å investere i et selskap, selv om selskapet operer lovlig i Norge. Dersom regjeringen likevel har problemer med å etablere retningslinjer for oljefondet som utestenger Total Fina Elf fra porteføljen samtidig som selskapet opererer på norsk sokkel, er en annen tilnærming å avslutte samarbeidet på norsk sokkel.

Ett hovedproblem knyttet til politisk konsistens er imidlertid at det per i dag ikke eksisterer nedfelte overordnede målsetninger for den norske utenrikspolitikken. En debatt om politisk konsistens blir derfor lite konstruktiv, ettersom det ikke eksisterer overordnede prinsipper den praktiske politikken skal være konsistent i forhold til.

Moralske årsaker

Spørsmålet om etiske retningslinjer er ikke bare et økonomisk og juridisk anliggende, men også et spørsmål om hva vi mener er rett og galt, hva vi mener er moralsk forsvarlig og hva vi mener ikke er det. Investeringer av de norske oljemilliardene på det internasjonale aksje- og verdipapirmarkedet gjøres utelukkende etter økonomiske retningslinjer. I Norge er det imidlertid ingen tradisjon for at maksimering av økonomisk profitt skal være eneste prinsipp for forvaltningen av offentlige ressurser, og det er få som er uenige at vi skal ha lover og regler som beskytter samfunn og individ mot de mest uheldige virkningene av markedskreftene. Når staten agerer på internasjonalt nivå bør det ikke være noe større problem å avstå investeringer i skadelig virksomhet der, enn det er å avstå fra dette i Norge. I det følgende vil flere moralske sider ved dagens forvaltning av oljeformuen bli drøftet.

Hellige verdier

De fleste mennesker innehar et sett "hellige verdier", det vil si prinsipper de mener ikke under noen omstendighet kan krenkes. I Norge er det for eksempel et allment syn at barn skal beskyttes mot seksuell utnyttelse og prostitusjon. Det finnes ingen omstendigheter som unnskylder seksuelle overgrep mot barn. Ettersom Norge nå foretar investeringer i Thailand der sexindustrien utgjør mellom 10 og 14 prosent av bruttonasjonalprodukt, og en tredjedel av dem som arbeider som prostituerte i Thailand er mindreårige (Dagsavisen 13.12.01), er det bare et spørsmål om tid før oljefondet står i fare for å investere i selskaper involvert i barneprostitusjon. Tilfredsstillende juridisk grunnlag og politisk konsistens, samt frykt for økte forvaltningskostnader og risiko blir et uanstendig forsvar for slike investeringer. Å tjene penger på mindreårige sexslaver er uakseptabelt uansett hvor mange millioner det vil bidra til å øke oljefondets avkastning.

Å forvalte kapital i tråd med grunnleggende verdier i samfunnet dreier seg ikke om velledighet, men om å være sitt sosiale ansvar bevisst. Den norske stat har plikt til ikke å krenke menneskerettighetene, *selv om* dette skaper mindre økonomisk profitt²⁰.

²⁰ Under *økonomiske årsaker* (s. 24) ble det imidlertid gjort klart at den økonomisk inntjeningen ikke

Det er en kausal sammenheng mellom oljefondets investeringer og undertrykkelse av mennesker og ødeleggelse av miljøet.

Det er gjentatte ganger dokumentert at oljefondet investerer i selskaper som krenker menneskerettigheter og internasjonale miljøkonvensjoner (se *den politiske motstanden mot etiske retningslinjer* s. 6). Norske sparepenger er altså med å finansiere selskaper som har dårlig rulleblad i så måte.

Kan man påstå at vi har et medansvar for målsetting og konsekvenser ved selskapets adferd? Motstanderne av etiske retningslinjer for oljefondet hevder at det ikke er en kausal sammenheng mellom det å eie andeler i et selskap og selskapets adferd (jfr. Schjøtt-Pedersen i brev til finanskomitéen (FIN, 2001)). Det vil si, det faktum at våpen produseres er ingen direkte konsekvens av at en investor kjøper aksjer i våpenindustrien. Dette begrunnes på flere måter. Med mindre man eier en betydelig andel i selskapet, vil selskapets ledelse legge opp strategi uavhengig av hva enkeltinvestorene mener. Dessuten, dersom etiske investorer velger å selge sine andeler i et selskap som produserer våpen, vil verdien på selskapets aksjer etter hvert bli så lav at andre, ikke-etiske investorer gjør god butikk i å kjøpe dem. Økt etterspørsel øker verdien på aksjene og dermed også på selskapet. Og selv om en enkelt våpenprodusent skulle bli slått konkurs som følge av mangel på investorer, vil andre selskaper i samme bransje mest sannsynlig kjempe seg til de ledige markedsandelene. På den måten forblir våpenproduksjonen på et jevnt nivå.

Selv om man ikke kan pålegge enkeltinvestorer ansvaret for eksistensen av et helt selskap, eller en hel bransje, kan man med rette hevde at det er en sammenheng mellom det å investere i våpen og det å ha et medansvar for at våpen blir produsert. Snudd på hodet, dersom *ingen* valgte å investere i våpenproduksjon, så fantes det heller ingen våpen eller våpenprodusenter. På samme måte kan man si med stor sannsynlighet at dersom man brukte fem hundre oljemilliarder på investeringer i alternativ energiutvikling, ville dette fremme utviklingen av alternative energikilder, selv om våpenproduksjonen forble på et stabilt nivå.

nødvendigvis trenger å gå på bekostning av menneskerettigheter og miljø.

Det er liten tvil om at dagens økonomiske system ikke er tilstrekkelig effektivt med tanke på å bekjempe fattigdom og miljøødeleggelser. I tillegg er det opplagt at Norge har mye å vinne på stabilitet og en kontrollert vekst i den internasjonale økonomien, og å bevare verdensøkonomiens hovedtrekk slik de er i dag. Det faktum at Norge tjener penger i et system som undertrykker mennesker og ødelegger miljøet, gjør at vi ikke kan kreve å være en nøytral part. Derfor har vi et moralsk medansvar for hvilke konsekvenser vår økonomiske aktivitet, inkludert oljefondets investeringer, har for andre berørte parter i verdensøkonomien.

Fritt informert samtykke

Med begrepet fritt informert samtykke menes at man ikke med overlegg kan utsette en person for skade eller risiko for skade, uten først å ha innhentet samtykke (Oughton 1996). Informert samtykke er en av de grunnleggende verdier i et demokrati fordi det ivaretar informasjonsplikt og enkeltmenneskets rett til å bestemme over sitt eget liv. Statens petroleumsfond er den norske befolkningens sparepenger og har som formål å ivareta velferdsstaten Norge. Pengene investeres per i dag i kontroversiell virksomhet, blant annet våpen- og tobakksproduksjon. Det er tvilsomt at den norske befolkningen er inneforstått med at myndighetene bygger deres velferd på virksomhet som strider imot internasjonale konvensjoner og norsk lov. Det er heller ikke innhentet samtykke til å investere uten kjennskap til selskapenes sosiale og miljømessige praksis. Dette kan krenke den moralske integriteten til norske statsborgere.

Enkelte kan hevde at fritt informert samtykke er irrelevant i denne sammenheng fordi den norske befolkningen gjennom stortingsvalget har gitt stortingsrepresentantene og regjeringen mandat til å fatte beslutninger på vegne av dem selv. Det er selvsagt umulig å kreve at enkeltmennesker skal bli hørt i alle saker. På den annen side; er det selvsagt at forvaltningen av oljefondet, med all den makt og de muligheter som ligger der, utelukkende skal være et anliggende for Finansdepartementet og Norges Bank? Etter mitt skjønn er det åpenbart at forvaltningen av oljeformuen reiser langt flere spørsmål enn hva ett enkelt fagmiljø er i stand til å besvare.

At Stortinget og regjeringen har fått ansvaret for forvaltningen av oljefondet, betyr ikke at den norske befolkningen er totalt likegyldig til hvordan fondet forvaltes. En undersøkelse utført av MMI for Framtiden i våre hender våren 2001 (MMI, 2001) viser at den norske befolkningen er opptatt av etiske retningslinjer. På spørsmål om hvordan inntektene i oljefondet burde plasseres svarte tretti prosent at de burde plasseres slik at vi får høyest mulig økonomisk avkastning på pengene. Hele 58 prosent mente imidlertid at inntektene i oljefondet burde plasseres slik at de fremmer menneskerettigheter og miljø selv om dette skulle gi lavere økonomisk avkastning. At oljefondet forvaltes utelukkende etter økonomiske kriterier er altså i strid med hva flertallet i den norske befolkningen mener er riktig. Og selv om en gallupundersøkelse ikke er en tilfredsstillende metode for å innhentet et eventuelt samtykke i befolkningen, gir det en indikasjon på hva folk mener.

Fritt informert samtykke innebærer også at man skal innhente tillatelse for å påføre et annet menneske risiko. Man kan ikke utsette andre menneskers liv, helse eller eiendom for fare dersom disse ikke har gitt sitt samtykke. Å investere i selskaper man ikke kjenner forhistorien til, innebærer en gitt sannsynlighet for å investere i økonomisk virksomhet som understøtter blant annet barnearbeid. Ved at internasjonale fondsforvaltere muliggjør slik virksomhet, risikerer barna i eksempelvis Kambodsja å bli utnyttet og fratatt barndommen. Er det riktig at barnarbeiderne i Kambodsja skal bære den risiko det medfører at internasjonale kapitalforvaltere ikke er forpliktet til å undersøke om deres investeringer er med på å finansiere virksomhet som benytter seg av barneslaver? Det er liten tvil om at denne praksisen bryter med prinsippet om fritt informert samtykke. Ikke bare blir barna uten viten og vilje utsatt for risiko, barn er dessuten i liten grad i stand til å gi sitt frie samtykke fordi de ofte mangler innsikt i situasjonen.

Plikten til å være informert - bevisets byrde

Tidligere ble det diskutert hvorvidt innhenting av informasjon, ville utgjøre en trussel mot den økonomiske avkastningen. Her vil vi imidlertid legge vekt på de *moralske* aspektene ved å tilsege seg informasjon. I følge Terje

Osmundsen (2001b) har staten ansvar å øke bevisstheten i bransjen som sådan.

”Fondsforvalterne tar ikke bedriftenes forhold til etikk og miljø i betraktning når de vurderer aksjekjøp. De mangler rett og slett kunnskap om dette. Staten har en viktig oppgave i å presse fram større bevissthet i forvaltningsmiljøet ved å stille krav om etisk og miljømessig ansvarlige investeringer av oljefondet”....”Man kan ikke forvente at forvalterne selv skal kunne se denne sammenhengen”.

Norges Bank er ikke forpliktet til å orientere seg om virksomheten bryter med internasjonal folkerett, *før* de kjøper aksjene. Uttrekningsmekanismen gir bare rom for å trekke seg ut av selskaper som strider imot folkeretten, dersom man måtte ha et ønske om dette. Slik situasjonen er i dag, er det altså opp til rettighetshaverne (eventuelt deres talspersoner) å dokumentere overfor sentralbanken og finansministeren at deres rettigheter er krenket. Bevisets byrde ligger hos den svake part (blant annet ofrene for landminer). Spørsmålet er om ikke bevisets byrde i stedet burde ligge hos forvalterne av oljefondet. Ville det ikke vært mer anstendig at oljefondet, med sine 500 milliarder kroner, på forhånd måtte dokumentere at virksomheten de skulle investere i, *ikke* var i strid med Norges folkerettslige forpliktelser? Med Norges oljevelstand har vi en plikt til å unngå at visse typer økonomisk aktivitet understøttes av norske oljepenger.

I norsk strafferett kan man bli dømt for uakt-somhet. Dersom man ved uhell eller tanke-løshet forvolder skade på personer eller gjen-stander kan man bli dømt skyldig fordi ”man burde visst”. Det trenger altså ikke foreligge noe motiv eller en intensjon om å påføre andre skade, det er tilstrekkelig at skaden oppstår som en sideeffekt av hva som i utgangspunktet var formålet med gjerningen. På samme måte burde den norske stat stilles til ansvar når oljefondet gjør investeringer i virksomhet som forårsaker lemlesting av mennesker og utryd-ding av arter. Det er ikke nok å komme i etter-tid å si at man ikke var informert om situasjon-en, eller at man ikke hadde muligheten til å forutse konsekvensene. For å unngå uønskede sideeffekter ved oljefondets investeringer, er det åpenbart at man må innføre strengere retningslinjer. Dagens retningslinjer er *ikke* tilstrekkelig for å unngå at norske sparepenger blir investert i miljøødeleggelser og menneske-rettighetsbrudd i framtiden.

Det er verdt å merke seg at det i følge dagens regelverk bare er ofrene for en virksomhet som er i strid med *folkerettslige forpliktelser* som i praksis har en sak og føre og et forhold å bevise. Ettersom det ikke eksisterer noe juridisk grunnlag for å trekke investeringer som er i strid med for eksempel menneske-rettighetene, vil ikke ofrene for menneskeret-tighetsbrudd ha noen sak, i henhold til finans-minister Per Kristian Foss sitt resonnement.

Hvordan skal vi forvalte oljefondet?

Kompliserte men viktige retningslinjer

Å utarbeide gode retningslinjer for forvaltningen av oljefondet vil innebære mange utfordringer og vanskelige valg. Internasjonalt finnes det imidlertid en rekke fond som har vist at dette er mulig i praksis (Gusevik 2001). Det er verdt å nevne at *ikke å* investere etter etiske retningslinjer også er et valg. Forskjellen er at sistnevnte valg innebærer økt risiko for mennesker og miljø, først og fremst i andre land, mens førstnevnte kan innebære økonomisk risiko for oss nordmenn. Mens det gir oss praktiske problemer å etablere retningslinjene, gir det (eller burde det gi) oss moralske problemer å la være.

En av hovedutfordringene ved å etablere etiske retningslinjer, er at det råder stor forvirring rundt begrepsbruken. Hva er etisk, og hva er bærekraftig? Spørsmål om verdier er forankret i religion, så vel som i tradisjoner og kultur. Etikk, og dermed også etiske retningslinjer og fond, er altså til en viss grad relative begreper²¹. I USA er det eksempelvis stor motstand mot abort, noe som gjenspeiles i at etiske fond velger ikke å investere i farmasøytisk industri som produserer p-piller. I Norge er motstanden mot abort langt mindre, og mange hevder tvert imot at å kjempe mot denne retten er umoralsk eller uetisk. Dette resulterer i et vidt spekter av såkalte etiske fondsforvaltere med svært varierende og sprikende investeringsstrategier. Hver enkelt forvalter kan skreddersy investeringsregimer etter investorernes ønske, og det som for enkelte er etiske retningslinjer kan derfor oppleves som moralsk forkastelige for andre. Imidlertid finnes det noen universelt anerkjente absolutter, som blant annet er nedfelt i tunge internasjonale menneskerettighets- og miljøkonvensjoner med bred oppslutning (menneskerettighetskonvensjoner, biodiversitetskonvensjonen m.fl.).

Begrepene "etiske", "grønne", "bærekraftige", "sosiale" retningslinjer vil trolig bli utvannet i

²¹ Flere vil hevde at det finnes en absolutt moral, det vil si en moral som eksisterer uavhengig av mennesket.

tiden framover ettersom man erfarer at både kjernekraft- og våpenindustrien, blant mange, smykker seg med slik omtale. Det er derfor viktig å utvikle en presis begrepsbruk for lettere å kunne skille de ulike etiske fondene fra hverandre, og selvsagt for å kunne skille fond som bruker disse termene for å renvaske sitt eget rykte ("grønnvasking"), fra fond med edlere hensikter. Mange etiske fond er blitt kritisert fordi det i ettertid er kommet fram at de har investert i selskaper med tvilsomt etisk eller miljømessig renommé. Dette kan igjen føre til pessimisme og handlingslammelse, hvilket var tilfelle for regjeringen Bondevik som gjentatte ganger konkluderte med at: *"Man har ikke funnet måter å gjøre dette på som tilfredsstillende kravene til klarhet, konsistens og praktiserbarhet, og som således kan anbefales for Stortinget"* (se den politiske motstanden mot etiske retningslinjer s. 6).

Strengt etiske kriterier kan være med på å skape en illusjon om at det er mulig å trekke et klart skille mellom selskaper med god og dårlig etisk praksis. Sammenvevningen av multinasjonale selskaper gjennom internasjonale finansmarkeder gjør det vanskelig å trekke et skille mellom mer eller mindre etiske selskaper. Det er med andre ord ikke hensiktsmessig å definere etiske retningslinjer slik at en renser oljefondet for alle selskaper som er tvilsomme i etisk eller miljømessig forstand. Dette ville i så fall bli uforholdsmessig dyrt, og begrense investeringsuniverset så mye at det øker risikoen.

Etiske retningslinjer for oljefondet er et kontroversielt tema som høyst sannsynlig blir utsatt for omfattende kritikk dersom de blir realisert. Etter etableringen av Miljøfondet i januar 2001, er retningslinjene for denne delen av oljefondet sterkt kritisert både i finansmiljøer og miljøvernorganisasjoner. Ifølge Osmundsen (RORG 2001c) vil retningslinjene verken sørge for god avkastning eller miljømessige investeringer. Naturlig nok ønsker ikke forvalterne av oljefondet å utsette seg for kritikk, men dette kan ikke bli brukt som en hvilepute for ikke å forsøke. Målet i første omgang må være å ta ett skritt av gangen. Etableringen av en miljøportefølje er et viktig skritt i riktig

retning, uttrekningsmekanismen ett annet. Men det er langt, langt igjen til kriterier som fanger opp etiske forhold i vid forstand.

Etablering av etiske retningslinjer

Investeringsstrategi

Som nevnt finnes det mange ulike definisjoner på etiske retningslinjer. Dersom de etiske retningslinjene for oljefondet baseres på prinsippet om en trippel bunnlinje, vil første skritt på veien være å avgjøre hvilke økonomiske, miljømessige og sosiale verdier man ønsker å ivareta. Dernest må man undersøke hvorvidt kriteriene lar seg operasjonalisere og hvilke kostnader det vil innebære å etablere kriteriet som en del av forvaltningsstrategien. Hvis kriteriet ikke lar seg operasjonalisere, eller medfører uakseptable økonomiske belastninger, må man revidere kriteriene.

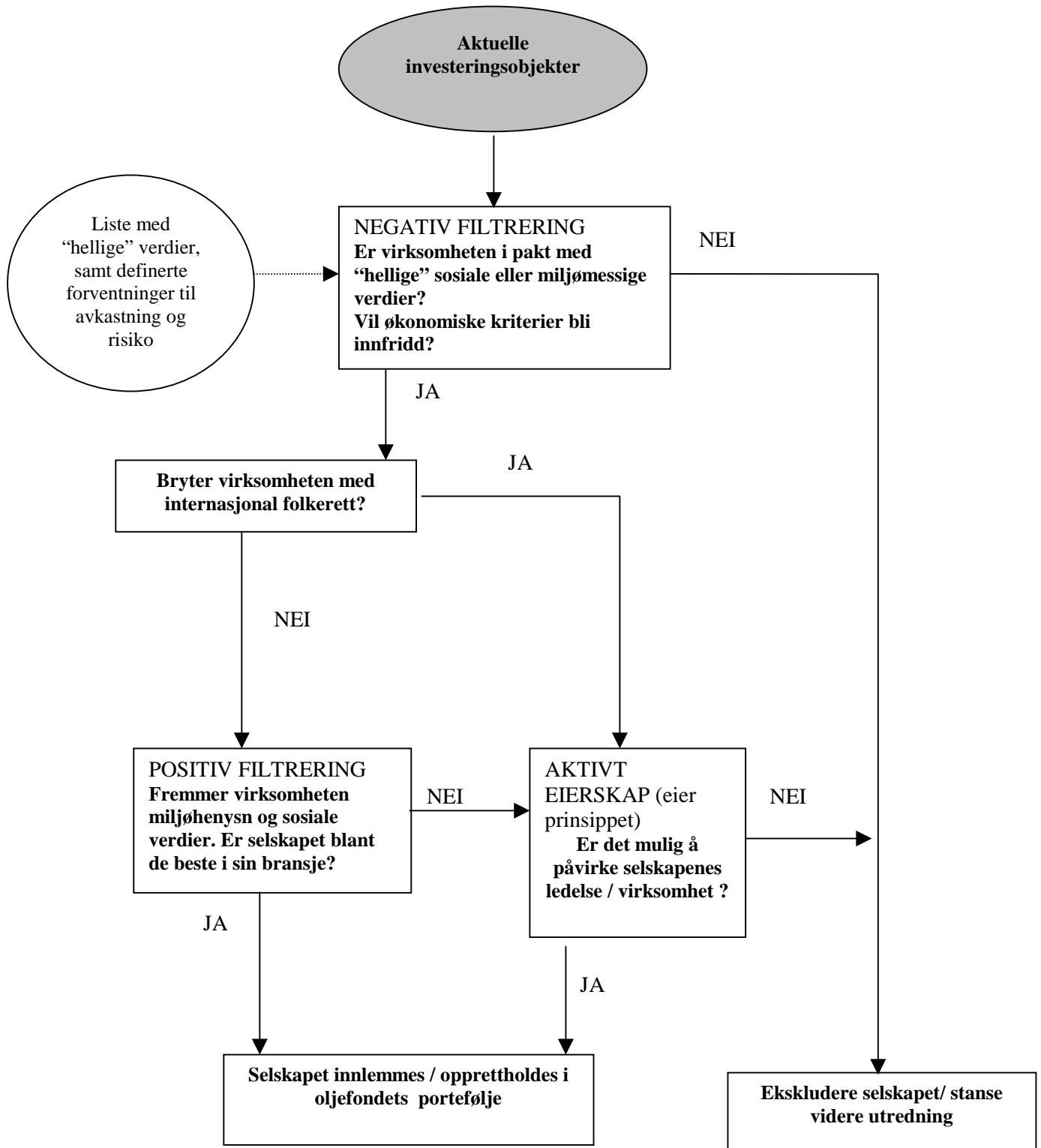
Nedenfor er det presentert forslag til oljefondets investerings- og renvaskingsstrategi i et flyt-skjema. En kombinasjon av negativ og positiv filtrering, samt aksjonær engasjement vil være egnet for renvasking av oljefondets portefølje. På den måten kan man filtrere negativt med hensyn på gitte "hellige" verdier slik at man ekskluderer bransjer som strider mot disse. Samtidig kan man forbedre bransjer som har vilje og mulighet til å utvikle en anstendig virksomhet.

Hvorvidt det er etisk riktig å gå i dialog med selskaper som bryter med fundamentale konvensjoner avhenger av på hvilken måte de bryter konvensjonene. Hvis et selskap på en enkel måte kan redusere sine miljøbelastninger, og ikke er klar over at virksomheten bryter med konvensjoner, kan en dialog ha stor påvirkning. Det er imidlertid viktig å ha en plan for framdrift slik at man ikke blir sittende som gissel.

Rekkefølgen for filtrering er valgt utifra praktiske hensyn, men er i og for seg likegyldig (det er enklere å utrede hvorvidt et selskap har tilfredsstillende økonomisk avkastning, enn om selskapet er blant de beste i sin bransje med hensyn til miljørapportering eller andre miljømessige/sosiale hensyn). Når det gjelder selskaper som driver i strid med internasjonal folkerett kan det være hensiktsmessig å forsøke aktivt eierskap overfor disse (dersom de innfrir krav til økonomi og "hellige" verdier). Dersom bruddene skyldes forhold som lar seg løse gjennom aktivt eierskap, kan man opprettholde/innlemme selskapet i porteføljen. Hvis ikke, burde selskapet ekskluderes fra porteføljen.

De etiske retningslinjene burde gjøre rede for hvordan man skal gå fram for å sikre at verken nye eller gamle investeringer bryter med det utvidede formålet eller det prinsipielle grunnlaget (se *en utvidet formålsparagraf* s. 6). Retningslinjene må kunne anvendes både for å bestemme hvilke nye selskaper som skal innlemmes, og for å renvaske den eksisterende porteføljen. Sistnevnte innebærer i så fall en utvidelse av dagens uttrekningsmekanisme. Slik mekanismen fungerer i dag stilles det store krav til faktiske og juridiske undersøkelser, før mekanismen kan benyttes overfor enkeltelskaper²². Uttrekningsmekanismen er derfor å regne som en *reaktiv* prosedyre, i den grad at Norges Bank verken er forpliktet til å undersøke selskaper på forhånd, eller er forhindret i å investere i selskaper som er i strid med deler av folkeretten. Uttrekningsmekanismen gir bare Norges Bank et *juridisk grunnlag* for å trekke ut investeringer. Det er opp til Norges Bank å bruke denne mekanismen - eller la være.

²² Påstander om at selskaper som Petroleumsfondet investerer i faktisk er produsenter av antipersonellminer er ikke blitt verifisert.



Figur 6: Forslag til investerings- og renvaskingsstrategi for oljefondet.

Krav om en åpen prosess

Å etablere etiske retningslinjer stiller ikke bare krav til miljømessig og sosialt analyseverktøy, det krever i tillegg en åpen, dynamisk prosess som inkluderer alle berørt parter. Dagens forvaltning har først og fremst vært et anliggende for Stortinget, Regjeringen og Norges Bank. Det er derfor på høy tid at andre interessegrupper (frivillige organisasjoner, bransjeorganisasjoner, arbeidstakerforeninger, osv.) blir involvert. Først og fremst er det behov for en bred og åpen debatt i Stortinget der man diskuterer hvilke verdier man ønsker å ivareta gjennom oljeformuen. Skal vi oppnå noe mer med vår kapital enn økonomisk lønnsomhet? Skal våre investeringer samsvare med våre etiske normer? Debatten må baseres på høringer der også andre institusjoner enn Norges Bank og Finansdepartementet kommer med innspill.

Under utarbeidelsen av etiske retningslinjer vil det være viktig å understreke på hvilken måte man ønsker å bli mer etisk. Et rådgivende organ, bestående av alle berørte parter, burde utarbeide forslag til investeringskriterier og vurdere praktiserbarheten til disse.

For å oppnå en bred debatt burde Norges Bank kunngjøre endringer i porteføljen oftere enn en gang i året. Det er vanlig at porteføljeforvaltere offentliggjør hvilke selskaper de investerer i hvert kvartal eller hver måned. Dagens praksis medfører at oppdaterte kilder er utilgjengelige, noe som vanskeliggjør innsynet i oljefondets investeringer. Det ville bety en stor forbedring hvis porteføljen, sammen med en redegjørelse for investeringsendringene, kunne offentliggjøres hver måned

Også selve organiseringen av forvalteransvaret vil være av avgjørende betydning for etableringen av etiske retningslinjer. Dagens forvaltning av petroleumsfondet gir en tredeling av ansvar. Norges Bank gjør hva de får beskjed om å gjøre fra Finansdepartementet. Finansministeren hevder å gjøre hva som er i tråd med stortingsflertallet, mens Stortinget først og fremst gjør sine vurderinger på grunnlag av hva Norges Bank og Finansdepartementet anbefaler. På den måten blir forvaltningsansvaret pulverisert. De ulike partene gjøres dessuten avhengig av hverandre for å fatte beslutninger. Det kan virke som om dette har vært med på å

gjøre debatten om etiske retningslinjer forvirrende, ikke minst for partene selv.

Når det gjelder ”offentlig oppnevnt råd som skal vurdere petroleumsfondet og forholdet til folkeretten”, er rådenes juridiske vurderinger og anbefalinger sterkt farget av forvalternes vurderinger. Det er Finansdepartementet som bestemmer hvilke selskaper som i utgangspunktet skal vurderes, og Norges Bank som bestemmer hva slags informasjon vurderingene skal gjøres på grunnlag av. I siste instans er det Finansdepartementet som avgjør hvorvidt vurderingene og anbefalingene fra rådet skal følges. Det kan derfor virke som om rådet i liten grad kan arbeide uavhengig av oljefondets forvaltere. Disse har, på sin side, en overordnet målsetning om å sikre størst mulig avkastning til lavest mulig risiko.

I tillegg kan rådets vurderinger unntas offentlighet med hjemmel i offentlighetsloven. Per dags dato foreligger det ingen informasjon om hvor mange selskaper som er vurdert av det oppnevnte rådet, og eventuelt ekskludert. Årsaken er at selskapenes omdømme, og dermed aksjeverdi, kan skades dersom det blir kjent at virksomheten er under utredning. Finansdepartementet vil derfor ikke offentliggjøre rådets vurderinger før de mener det er sikkert at dette ikke vil skade enkelt-selskapene og forvaltningen av oljefondet. At opplysninger holdes tilbake over tid kan være i strid med ønske om åpenhet og innsyn rundt forvaltningen av petroleumsinntektene.

Innspill til etiske retningslinjer

Gjennom debatten om etiske retningslinjer for oljefondet er det blitt utarbeidet en rekke forslag til alternative investeringsstrategier inkludert spesifikke kriterier. Forslagene som presenteres her tar for seg negativ og positiv filtrering samt aksjonær engasjement. Et viktig moment i utarbeidelsen av etiske retningslinjer er imidlertid sammensetningen av de enkelte kriteriene. Det er den helhetlige investeringsstrategien som i siste instans må ivareta oljefondets formål. Kriteriene som foreslås i det følgende er ikke gitt en slik samlet vurdering, men representerer kun enkeltstående retningslinjer.

Forslagene er å regne som minstekrav til hvordan forvaltningen av oljefondet burde være,

gitt dagens overordnede målsetning²³. Vi kommer tilbake til hvordan man mer offensivt kan bruke oljeformuen til å fremme andre overordnede målsetninger i utenriks- miljø- og bistandspolitikken (*en offensiv forvaltningsstrategi*, s. 39).

En utvidet i formålparagraf

Å etablere etiske retningslinjer for forvaltningen av petroleumsfondet vil innebære en endring av selve formålet for fondet. Slik formålet står beskrevet i dag blir bare økonomiske hensyn ivaretatt. Et minimumskrav til formålparagrafen burde i tillegg 1) sikre at staten ikke er medeier i selskaper som åpent undergraver hovedprinsipper i norsk politikk, og 2) sikre at selskapene i oljefondet ikke har hovedaktiviteter som ville være forbudt i Norge.

Dersom man skal ta etiske hensyn er det nødvendig at disse *sidestilles* med de økonomiske i den overordnede målsetningen for forvaltningen. Følgende burde derfor legges til dagens formålparagraf:

”Statens petroleumsfond skal oppfylle målsetningen uten at dette medfører brudd på grunnleggende verdier i det norske samfunnet eller internasjonal Folkerett”.

Negativ filtrering

For å ivareta oljefondets utvidede formålparagraf må Staten utelukke enkelte selskap og bransjer fra porteføljen. En start kan være å vurdere hvorvidt det vil være nødvendig å utelukke følgende virksomhet og bransjer:

- a) Virksomhet knyttet til produksjon av våpen.
- b) Virksomhet knyttet til kjernekraft, kullkraft eller andre sterkt miljøskadelige bransjer.
- c) Virksomhet basert på utvinning av fossil energi.

- d) Tobakksindustri eller og andre sterkt helseskadelige bransjer.
- e) Virksomhet som er i strid med internasjonale menneskerettighetskonvensjoner.
- f) Virksomhet som er i strid med internasjonale miljøvernkonvensjoner .
- g) Pornografisk industri.
- h) Selskaper som ikke etter beste evne prøver å forhindre at deres produkter benyttes til produksjon, distribusjon eller salg av landminer.

Et selskap regnes for å ha virksomhet innen én bransje dersom fem prosent av omsetningen i selskapet stammer fra virksomhet i bransjen.

I tillegg bør virksomheter som befinner seg blant de 30 prosent verste m.h.p. miljø innen sin bransje ekskluderes. Basert på Storebrand Principle Funds erfaringer ser dette ut til å gi bedre avkastning enn ingen bruk av miljøfilter. Grunnen er at de selskapene som er dårligst på miljø også ofte er de med dårligst styring på økonomien og derfor rammes hardest av skjerpede reguleringer og nye krav fra markedet (Bellona 1999).

Kommentarer til g)

Ettersom Thailand er et av de nye markedene oljefondet planlegger å investere i er det verdt å merke seg ILO-rapporten (ILO 1998) som hevder at inntektene fra sex-industrien utgjør opptil 14 prosent av bruttonasjonalproduktet. Denne store betydningen for landets økonomi kan føre til at myndighetene unnlater å motarbeide prostitusjon og forsømmer å bidra til å utvikle andre kilder til livsopphold for nødlidende kvinner. Internasjonal handel med kvinner er en annen illegal bransje som stadig får større økonomisk omfang, ikke minst som følge av sosiale og økonomiske problemer i Øst-Europa (Aslaksen og Synnestvedt 2001). Når oljefondet nå skal investere i nye markeder er behovet for å innhente uavhengig informasjon og å innta en føre-var holdning, om mulig, enda større enn tidligere. Det er svært få børsnoterte selskaper der mer enn fem prosent av omsetningen stammer fra salg av pornografi, og andre kriterier bør vurderes for å unngå å støtte pornografisk industri.

Positiv filtrering

Etter å ha valgt ut bransjer eller virksomheter som staten ikke under noen omstendigheter

²³ Jfr. oljefondets formål: "Statens petroleumsfond skal være en buffer som gir større handlefrihet i den økonomiske politikken dersom oljeprisen eller aktiviteten i fastlandsøkonomien svikter samt være et redskap for å håndtere de finansielle utfordringene knyttet til en aldrende befolkning og samtidig avtakende petroleumsinntekter"(FIN, 2001).

ønsker å investere i, burde man benytte seg av positive filtre som sikrer at man når fram til de beste selskapene i de gjenværende bransjene. Disse filtrene kan eksempelvis være:

- Å investere i de 30 prosent beste (med hensyn til miljø- og sosiale ytelser) selskapene i hver bransje. De sosiale og miljømessige kriteriene man måler etter kan eksempelvis være: global oppvarming, ozonnedbrytende stoffer, giftige utslipp, materialforbruk, energi-effektivitet, vannforbruk, produkt-karakteristikk og –innflytelse, miljø-strategi, praksis, forretningspartnere, bedriftens strategi og målsetning.
- Å investere i miljøsertifiserte bedrifter: Bedrifter som følger helt grunnleggende etiske krav og miljøkrav etter anerkjente internasjonale standarder (SA 8000, ISO 14001, EMAS og lignende). Bedriftene følges opp med stikkprøver. Dersom det oppdages at praksis bryter med egenerklæringen trekkes investeringene.

Aksjonærengasjement

Aksjonærengasjement burde benyttes for å få selskaper til å innfri sosiale og miljømessige krav. Dersom selskapene representert i porteføljen ikke innfrir kravene, burde de oppmuntres til å forbedre praksis. Eksempelvis kan staten trekke investeringene dersom et selskap ikke blir miljøsertifisert i løpet av tre år. For å øke innflytelsen i selskapet kan det derfor vurderes å åpne for å eie mer enn tre prosent av selskapet i de tilfeller dette viser seg å være en egnet strategi. Det svenske AP-fondet har eksempelvis retningslinjer som gir rom for å eie opptil ti prosent av aksjene i et selskap. Dette vil i så fall innebære at oljefondet ikke lenger bare opererer som en finansiell investor, men også som en strategisk.

En offensiv forvaltningsstrategi

Våre sparepenger har betydning for hvordan våre liv vil bli på alle måter – materielt, økonomisk og sosialt. Oljefondets plasseringspolitikk er derfor av stor symbolsk verdi, og reiser spørsmål om hva vi som nordmenn ønsker å bygge vår framtidige velferd, livskvalitet og identitet på. Som Aslaksen og Synnestvedt (2001) skriver:

”Oljefondet er et nasjonalt monument som ruver i samfunnets verdilandskap. I den forstand har forvaltningen av oljefondet en stor signaleffekt og symbolverdi – en betydning som sannsynligvis vil fortsette å øke i takt med veksten i oljefondet”

Det ligger mye makt og uendelig mange muligheter i en så stor kapitalbeholdning. Ønsker vi å omdanne oljeformuen til en enorm kapitalbeholdning og bli en renteniststat? Ønsker vi å investere i bærekraftig utvikling? Hvis vi vil kan vi etablere en ny verdensbank eller på annen måte skape bærekraftig utvikling for 500 mrd kroner (tilsvarende femti bistandsbudsjett eller tusen ganger så mye som de årlige bevilgningene til forskning på alternative energikilder i Norge). Vi kan også bygge opp kompetanse på etisk fondsforvaltning og bli et foregangsland i så måte. Som Joly påpeker (Joly 2001):

”Når Helsinki kan bli hovedstad for teleteknologi er det ingen grunn til at Oslo ikke skal kunne bli et internasjonalt sentrum for etiske investeringer”.

Med andre ord; evne til kreativ tenkning setter den største begrensningen for hva man kan skape med over 500 milliarder kroner. Det er derfor høyst aktuelt å vurdere i hvilken grad oljefondet kan benyttes som styringsverktøy for å fremme grunnleggende verdier og politiske mål i det norske samfunnet. Spesielt innen utenriks-, bistands-, miljøvern- og finanspolitikken, er det mye å hente ved en proaktiv investeringsstrategi. Dersom oljefondet påtar seg bevisets byrde vil den moralske standarden ved investeringene bli ytterligere styrket.

Det er fremmet mange forslag til hvordan avkastningene fra oljefondet kan benyttes:

- 25 prosent av avkastningen kan overføres til FN.
- Avkastningen kan brukes til å utvikle ny, miljøvennlig teknologi.
- Etablering av fond som gir lån og pengegaver til internasjonale miljøtiltak.
- Etablering av fond som går inn på eiersiden i selskaper som fremmer positiv miljøutvikling.

På politisk nivå foreligger det imidlertid kun to konkrete forslag per dags dato;

- 1) Norge burde investere deler av fondet i virksomhet i fattige land for å bidra til økonomisk vekst og utvikling i slike land.
- 2) Norge burde plassere deler av fondet i et eget utviklingsfond som skal brukes til bistand.

Sett i lys av at oljefondet er basert på utnyttelse av en ikke-fornybar ressurs med stor innflytelse på miljø og fordeling av goder, er det fra et miljø- og rettferdighetsperspektiv berettiget å kreve at hele eller deler av fondet skal investeres i virksomhet som fremmer bærekraftig utvikling også i andre deler av verden.

Å investere i utviklingsland er som regel forbundet med økt risiko, noe som kan gi både positive og negative utslag for den økonomiske avkastningen. Når det gjelder det første forslaget er det verdt å merke seg at de store selskapene notert på de vestlige børsene (f.eks. Storbritannia, Sverige, Tyskland) ofte har et bedre rykte med hensyn på sosialt og miljømessig ansvar, enn hva tilfellet er for mange av de store selskaper notert på børsene i utviklingsland, f.eks. i Mexico og Hellas (Bartlett 2001). Det er med andre ord ikke gitt at investeringer via børsene i utviklingsland vil fremme utvikling og miljø på en god måte.

For å sikre en tilfredsstillende sosial og miljømessig profil på investeringene kan det derfor være hensiktsmessig å gå utenom børsene og i stedet satse på samfunnsinvesteringer. Forslaget om å opprette et utviklingsfond begrunnes med at et slikt fond kan lette gjennomgangen av opptrappingsplanen for bistanden, og gi inndekning for gjeldsslette utover det

som er vedtatt i regjeringen Bondeviks gjeldsplan. Et utviklingsfond kan dessuten gi rom for finansieringen av uventet store og akutte behov for nødhjelp, eller nye bistandsformer som forutsetter tilsagn om framtidige utbetalinger til bistandsformål.

For fullt ut å kunne utnytte potensialet som ligger i den norske petroleumsformuen, er det nødvendig å kombinere målsetninger fra ulike politiske sektorer. Den sektorvise inndelingen av norsk politikk gjør dette svært krevende. Spørsmålet til dagens forvaltningsregime må derfor bli: Er det viljen eller evnen som hindrer Finansdepartementet, finansanalytikerne i Norges Bank og representantene på Stortinget, i å ta disse utfordringene?

Selvsagt vil ikke sosialt ansvarlige investeringer alene løse verdens grunnleggende miljø- og fattigdomsproblemer. Men alternative investeringsstrategier kan allikevel bidra til å ikke gjøre vondt verre. I denne rapporten har vi prøvd å grunngi *hvorfor* dagens forvaltning av oljefondet ikke under noen omstendighet bør opprettholdes. Vi hevder videre at det fullt ut er mulig å etablere etiske retningslinjer uten at dette trenger å gå på bekostning av oljefondets overordnede målsetting. At Norges Bank, Finansdepartementet og Stortinget betviler dette, må allikevel gi følger for dagens forvaltningspraksis. Vi kan ikke tillate oss å bygge vår framtidige velferd på undertrykking av mennesker og ødeleggelse av miljøet. Dersom Norges Bank, Finansdepartementet og Stortinget holder fast ved at forvaltningen av Statens petroleumsfond er uforenelig med grunnleggende menneskerettigheter og miljøvern, bør en nødvendig konsekvens bli at oljefondets eksistens tas opp til en ny og grunnleggende vurdering.

Konklusjon

Etter andre kvartal 2001 utgjorde Statens petroleumsfond 523 milliarder kroner. Fondet forvaltes utelukkende etter økonomiske kriterier med unntak av miljøfondet på 2 milliarder. Til tross for at denne praksisen har ført til at oljefondet har investert i virksomhet som er skyld i alvorlige brudd på menneskerettighetene og ødeleggelse av miljøet, viser Norges Bank, Stortinget og Finansdepartementet stor skepsis til innføring av en alternativ forvaltningsstrategi.

Det finnes imidlertid en rekke økonomiske, juridiske, politiske, og moralske årsaker til å etablere etiske retningslinjer for oljefondet. Etiske retningslinjer kan blant annet:

- gi konkurransedyktig avkastning, risiko og forvaltningskostnader
- innføres uten at dette medfører uoverkommelige praktiske problemer
- styrke det juridiske grunnlaget slik at den norske stat kan ivareta sine juridiske forpliktelser i inn- og utland
- føre til økt konsistens i norsk politikk ved at oljefondet benyttes som styringsinstrument også i utenriks-, miljø- og bistandspolitikken
- ivareta den moralske integriteten til den norske befolkningen ved ikke å krenke hellige verdier og respektere normen om fritt informert samtykke
- sikre at miljø og uskyldige mennesker ikke lider unødige belastninger derom opplysninger om virksomheten blir innhentet i forkant.

Den alternative forvaltningsstrategien for oljefondet kan baseres på en kombinasjon av ulike utredningsmetoder for porteføljen; negativ og positiv filtrering, aksjonær engasjement og samfunnsinvesteringer. Gjennom *negativ filtrering* ekskluderes selskaper med uønsket, eller uetisk praksis, gjennom *positiv filtrering* inkluderes selskaper med ønsket eller etisk praksis. Aksjonæringasjement innebærer å

bruke sin innflytelsesmulighet som medeier i et selskap, for å endre selskapets overordnede målsetning og praksis i en mer sosialt ansvarlig retning. Samfunnsinvesteringer utgjør først og fremst investeringer i småskalaprojekter, der investorer får anledning til å stille sine økonomiske midler til disposisjon gjennom prosjekter som skal fremme utvikling på grasrotnivå. Mens filtrering og aksjonær engasjement prioriterer økonomisk avkastning på lik linje med de etiske retningslinjene, vil samfunnsinvesteringer i mindre grad legge vekt på det økonomiske utbytte.

De etiske retningslinjene for oljefondet kan være av *passiv* (reaktiv) eller *offensiv* (proaktiv) karakter. Mens en passiv tilnærming vil sikre at dagens formål ikke er i strid med internasjonal folkerett eller grunnleggende verdier i det norske samfunnet, vil en offensiv tilnærming bruke oljeformuen til aktivt å fremme målsetninger i miljø-, bistands-, finans- og utenrikspolitikken. For å få gjennomslag for en offensiv tilnærming kreves det at forvalterne av oljefondet er villige til å innse den makt og de muligheter som ligger i forvaltningen av en så stor kapitalformue. Fordi oljeformuen stammer fra forbruk og eksport av en ikke-fornybar og sterkt forurensende energiressurs bør det vurderes om hele eller deler av oljefondet burde investeres i virksomheter som fremmer bærekraftig utvikling som for eksempel fornybar energiteknologi i utviklingsland.

Ikke under noen omstendigheter kan dagens forvaltningspraksis videreføres. Norge velger å pumpe opp olje for større beløp enn vi klarer å forbruke. Dersom Norges Bank, Finansdepartementet og Stortinget holder fast ved at forvaltningen av Statens petroleumsfond er uforenlig med grunnleggende menneskerettigheter og beskyttelse av miljøet, bør en nødvendig konsekvens bli at oljefondets eksistens tas opp til ny vurdering.

Kilder

- Aftenposten 2001a:
"Tobakk mot dårlig samvittighet?"
24.03.01
- Aftenposten 2001b:
"Etisk rensing av aksjeporteføljen: Storebrand vasker seg" 18.03.01
- Aftenposten 2001c:
"Norges miljøstjerne daler" 11.12.01
- Aslaksen, J. & Synnøstvedt, T. 2001:
"Er etikk god butikk?", Økonomisk Forum nr. 6/2001, s.14-19.
- Bartlett, S.:
Notater fra seminar om "Forretningsmessig samfunnsansvar" 13.nov. 2001.
- Bellona 1999:
"Forslag til utvidet forskrift for Statens petroleumsfond", Brev til statsminister Kjell Magne Bondevik, finansminister Gudmund Restad og Stortingets finanskomité.
- Calvert Group 2001:
[Calvert. Online.no] "Calvert Social Index"
- Dagens Næringsliv 2001a:
"Bittelitt etikk for oljefondet" 12.06.01
- Dagbladet 1999:
"Oljefondet brukes til spill, tobakk og alkohol". 05.05.1999
- Dagbladet 1999:
"Oljepenger investeres i genmanipulering". 31.08.1999
- Dagsavisen 2001a:
"LO: Regjeringen mangler etikk". 03.09.01
- Dagsavisen 2001b:
"Millioner av barn rekrutteres av sexindustrien" 13.12.01
- Dow Jones 2001:
[Dowjones.com] DJSI.
- Economical and Financial Bulletin 2001:
"Sustainable investment - beyond the hype", KBC Banking and Insurance, No.3/2001, ISSN 1374-2124, p.1-12.
- French et. al. 2001:
"Socially responsible Investing Surges", ("Vital Signs .2001 - The trends that are shaping our future", ed. Abramovitz et. al.), World Watch Institute in co-operation with the United Nations Development Programme (UNDP), W.W. Norton & Company, New York, London, p. 113-115 (178).
- Finansavisen 1999:
"Staten eier umoral for én mrd" 05.05.99.
- Finansavisen 2001:
Bondevik ber nordmenn slutte å handle med Burma" [www.Finansavisen.no] 08.12.01
- FIN (Finansdepartementet) 2000a:
"Statens Petroleumsfond: økt eierandel i enkeltelskaper". Pressemelding 12.05.00.
- FIN 2000b:
"St.mld.nr.1 (2000-2001) Nasjonalbudsjettet 2001". (Om retningslinjer for det nye miljøfondet).
- FIN 2001a:
Brev fra daværende finansminister Karl-Eirik Schjøtt-Pedersen 04.05. 2001 til Stortingets finanskomité "Finanskomitéens behandling av Dokument nr. 8:79 (2000-2001) om en forvaltning av Petroleumsfondet som ivaretar grunnleggende hensyn til både miljøet og menneskerettigheter". <http://odin.dep.no/fin/norsk/stortinget/p10003171/p10002931/006051-110076/index-dok000-b-n-a.html>].
- FIN 2001b:
Pressemelding Nr.: 111/2001, Dato: 30.11.01:"Råd for Petroleumsfondet oppnemnt i dag".
[<http://odin.dep.no/fin/norsk/aktuelt/pressem/006071-070221/index-dok000-b-n-a.html>]
- FIN 2001c:
[http://odin.dep.no/fin/norsk/statens_petroleumsfond/index-b-n-a.html]
- Fortune 2001:
Global 500, [www.fortune.com].
- Första AP-fonden 2001a:
"Upphandling av etik och miljöanalys" [www.ap1.se] Aktuella upphandlingar.
- Första AP-fonden 2001b:
"Investment rules" [www.ap1.se]
- Gusevik 2001:
"Intervjuer foretatt av Forum for utvikling og miljø"
- Hovland, N.P og Sørgaard, N.E 2001:
"Gi bort oljefondet!" Kronikk. 22.09.01. Dagens Næringsliv
- ILO (International Labour Organisation) 1998:
"The sex sector – the economic and social bases of prostitution in Southeast Asia", International Labour Office, Geneva.
- Joly, C. 2001:
"Etikk og investeringer et norsk paradoks", kronikk av Carlos Joly 18.11.01. Aftenposten
- Klassekampen 1999:
"Senterpartiet og oljefondet" Leder 19.03.99
- LO-nytt 2001:
"Stopp oljefondet i Burma".
- McNeill, D., Bøås, M., Ruud, A.1998:
"Oljefondet, etikk og politisk unnfalleshet": Kronikk, 06.01.98, Aftenposten.
- Nationen 1999:
"Investerer i sprit og spill". 06.05.1999

- Natur og Miljøbulletin 2001:
 "Indeks skal sikre etiske investeringer"
 nr.14/2001 s.9
- Nettavisen 1999:
 "Oljefondet investerer i tobakk, alkohol og
 gambling", 05.05.99
- Nettavisen 2001:
 "Kjøp grønne energiaksjer" 11.09.01
- Norges Bank 1998:
 Brev av 22. april 1998 fra Norges Bank til
 finansdepartementet "Konsekvenser for
 forvaltningen av petroleumsfondet av å
 innføre spesielle etiske retningslinjer"
 [http://www.norgesbank.no/petroleumsfon
 d/brev/etikk220498.html]
- Norges Bank 1999:
 "Brev av 16.mars 1999 fra Norges bank til
 finansdepartementet
 [http://solidaritetshuset.org/rorg/Tema/Olje
 /debatten/poldeb.htm]
- Norges Bank 2000:
 "Petroleumsfondets årsrapport 2000",
 [www.norgesbank.no]
- Norges Bank 2001:
 [www.norgesbank.no] sett 2001
- Norwatch Nyhetsbrev 1999:
 "Oljefondet uten retningslinjer – Støtter
 miljøverstinger og menneskerettighets-
 brudd", Framtiden i våre hendes søkelys
 på norsk næringsliv i sør. nr 5/99
- Ny Tid 2001:
 Oljefond uten moral "Motkrefter". 17.3.01
- Olsen, Ø. 1997:
 "Statens Petroleumsfond –et styrings-
 verktøy for finanspolitikken",
 [www.odin.dep.no/fin/norsk/norsk_okono
 mi/statens_petroleumsfond/publikasjoner]
- Osmundsen, T.2001a:
 "Oljefond med "økopremie"?, Økonomisk
 rapport 2/2001
- Osmundsen, T. 2001b:
 "Intervju foretatt av Forum for Utvikling
 og Miljø, april 2001
- Oughton D. 1996:
 "Ethical values in radiological protection",
 Radiation Protection Dosimetry, vol.68
 no3/4, pp. 203-208, Nuclear Technology
 Publishing
- RORG 2001a:
 "Temasider om oljefondet og etikk"
 Stortingets referat (midlertidig) fra
 Stortingets spørretime onsdag 7. mars
 2001.
 [http://www.solidaritetshuset.org/rorg/aktu
 elt/etikkspm.htm]
- RORG 2001b: "Temasider om oljefondet og etikk:
 Uttrekningsmekanismen",
 [http://www.solidaritetshuset.org/rorg/Tem
 a/Olje/ut.htm].
- RORG 2001c:
 "Temasider om oljefondet og etikk" Etikk
 ikke dårlig butikk.
 [http://www.solidaritetshuset.org/rorg/Tem
 a/Olje/.htm]
- RORG 2001d:
 "Temasider om oljefondet og etikk"
 Debatten om etiske retningslinjer.
 [http://www.solidaritetshuset.org/rorg/Tem
 a/Olje/.htm]
- SIF (Social Investment Forum) 2001:
 http://www.socialinvest.org] The Social
 Investment Forum, News and Media
 Center
- SIF (Social Investment Forum) 1999:
 "1999 Report on Socially Responsible
 Investing Trends in the United States", SIF
 Industry Research Program, Washington
 DC
- SiRi (Socially responsible Investing) 2001:
 [www.SiRi.com]
- Storebrand 2000:
 "Forretningsmessig Samfunnsansvar"
 Miljørapport 1998-2000, Forretnings-
 messig samfunnsansvar – Handlingsplan
 2000-2002
- Stortingstidende 2001:
 [http://www.stortinget.no/stid/2000/si0103
 21.html]
- Social Funds 2001:
 [www.socialfunds.com]
- SV (Sosialistisk Venstreparti) 2000-2001:
 "Dokument nr. 8:79. "Forslag fra
 stortingsrepresentantene Øystein Djupedal
 og Kristin Halvorsen om en forvaltning av
 Petroleumsfondet som ivaretar grunnlegg-
 ende hensyn til både miljøet og menneske-
 rettighetene"
- TV2 nyheter 2001:
 "Norge sponser fagforeningsknusere".
 30.04.2001 kl. 22:38
- UD (Utenriksdepartementet) 1989:
 "Om utviklingstrekk i det internasjonale
 samfunn og virkninger for norsk uten-
 rikspolitikk", St.mld. nr.11 1989
- Vermeir, W. & Corten, F. 2001:
 "Sustainable investment: The complex
 relationship between sustainability and
 return". This text is part of a larger dossier
 on the topic of SRI, published in Dutch and
 French in Bank-en Financieuzen/Revue
 bancaire et financière (Cordius Asset
 Management)
- Voksenåserklæringen 1997:
[http://www.krf.no/politikk/politiskedokum
 enter/voksenaas-
 dokumentet/voksenaasdokumentet.htm](http://www.krf.no/politikk/politiskedokum

 enter/voksenaas-

 dokumentet/voksenaasdokumentet.htm)
- VG 1999:
 "Kapitalisme og samfunnsansvar".
 27.04.1999

Vikan Ø. 2000:
"Norge: En renteniststat? -Statens
Petroleumsfonds innvirkning på norske

utenrikspolitiske interesser" POL-353
Utenrikspolitikk, Institutt for Sosiologi og
Statsvitenskap, Universitetet i Oslo.