



## Null utslipp for full pensjon!

Om hvorfor Statens pensjonsfond – Utland bør styrke sin klimaprofil og hvordan det kan gjøres

Foreløpig versjon/2008

Av Joakim Hammerlin

**Tittel Null utslipp for full pensjon!** Om hvorfor Statens pensjonsfond – Utland bør styrke sin klimaprofil og hvordan det kan gjøres

**Forfatter** Joakim Hammerlin

**Utgivelse** [Foreløpig versjon. 15.09.2008]

**Utgiver** Framtiden i våre hender, Fredensborgveien 24 G, N-0177 Oslo

**Ansvarlig redaktør** Arild Hermstad

Det oppfordres til å sitere og bruke opplysninger fra denne rapporten. Framtiden i våre hender oppgis som kilde.



## Rapportens siktemål og fokus

Denne rapporten er utarbeidet i forbindelse med høringsprosessen rundt evalueringen av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond-Utland (SpU). I høringsnotatet fra Finansdepartementet (heretter: Høringsnotatet) beskrives formålet med evalueringsprosessen som tredelt (Høringsnotat: 2):

- Å vurdere om retningslinjene har virket etter intensjonen
- Å bevare den brede politiske oppslutningen om de etiske retningslinjene
- Å fange opp innspill som kan være med på å styrke Statens pensjonsfond-Utlands profil som samfunnsansvarlig investør.

Denne rapporten handler om hvordan SpU kan styrke sin innsats i forhold til klimaspørsmål. Fokuset ligger altså på det siste av de nevnte punktene. De øvrige to punktene er like fullt viktige fordi de setter premisser for innspillene.

For det første (ad punkt én): Før man kan gi innspill om hvordan SpU kan styrke sin klimaprofil er det nødvendig å si noe om hvorfor innspillene er relevante: Hvordan fokuserer SpU på klima i dag og hvorfor er ikke denne satsningen god nok?

For det andre (ad punkt to): Innspillene til hvordan SpU kan styrke sin klimaprofil må avstemmes med regjeringens ønske om at den brede politiske oppslutningen om de etiske retningslinjene til fondet skal ivaretas. Forslagene vil derfor bygge videre på det rammeverket som ble reist i Graverrapporten og som et samlet Storting stilte seg bak i 2004.

Rapporten er todelt. Del 1 omhandler hvordan SpU arbeider med klimaspørsmål i dag og begrunner hvorfor denne satsingen bør intensiveres ytterligere. Del 2 diskuterer hvordan SpU kan styrke sin klimaprofil med utgangspunkt i tre forslag: Å opprette et klimafond, å utvide uttrekksmekanismen til også å kunne omfatte klimarelaterte forhold, og å styrke eierskapsutøvelsen.



## 1. Hvorfor bør SpU fokusere sterkere på klimaspørsmål?

Denne delen gir en kortfattet avklaring av hvordan SpU har organisert klimaarbeidet i dag og begrunner hvorfor dette arbeidet bør intensiveres ytterligere. I denne sammenheng anses både finansielle og ikke-finansielle argumenter å være relevante i kraft av at forvaltningen av SpU må ses i relasjon til en bredere politisk innsats i forhold til klimaspørsmålet.

### 1.1. Global oppvarming

Global oppvarming er ikke lenger bare et fremtidsscenario, men også en realitet. Ifølge FNs klimapanel (IPCC) er 11 av de 12 siste årene de varmeste som har vært registrert siden man begynte å måle verdenstemperaturen i 1850, og i løpet av de siste 100 årene har gjennomsnittstemperaturen på jorden økt med 0,74°C. Konsekvensene av den globale oppvarmingen er allerede synlige: I løpet av noen tiår vil Arktis være isfri på sommerstid; allerede i dag er Nordøst- og Nordvestpassasjen åpne. Isbreer smelter, havnivået stiger og ørkenområder sprer seg (IPCC 2007: 8).

IPCC har anslått at det er minst 90 % sikkert at temperaturøkningen er et resultat av menneskelig aktivitet og skyldes økte utslipp av drivhusgasser. Siden førindustriell tid har CO<sub>2</sub>-konsentrasjonen i atmosfæren økt med 35 % (fra 280 ppm til 379 ppm). Selv om vi stanset alle utslipp umiddelbart, vil en fremtidig temperaturøkning på ytterligere 0,6°C ligge innbakt i klimasystemet på grunn av tregheter. I tillegg kommer temperaturøkningen som følger med de selvforsterkende klimaeffektene. Mindre is innebærer at sollyset ikke reflekteres men absorberes, noe som bidrar ytterligere til den globale oppvarmingen. Tundraen tiner og slipper ut enda mer drivhusgasser som har ligget lagret. Dette dreier seg ikke bare om CO<sub>2</sub>, men også om metan, en drivhusgass som er 20 ganger kraftigere.

EUs klimamål er å stabilisere temperaturøkningen på 2 °C over førindustriell tid. Dette vil kreve et kutt i CO<sub>2</sub>-utslippene på mellom 50 og 85 % fra dagens nivå innen 2050. Men utslippene kuttes ikke – CO<sub>2</sub>-konsentrasjonen i atmosfæren øker med 1 % eller 3 ppm per år. Med dagens utslippstempo vil CO<sub>2</sub>-konsentrasjonen nå det dobbelte av nivået fra førindustriell tid mellom 2030 og 2050 og føre til at temperaturen på jorden øker med opptil 4,5°C, ifølge IPCC (Alfsen et al. 2007:1).

Vi vet ennå ikke hvilke følger den generelle temperaturstigningen vil få for jordens økosystemer, men det er bred enighet blant internasjonale klimaeksperter om at utviklingen er bekymringsfull og at den bør stanses.

### 1.2. Klimatrusselens konsekvenser for SpU

I november 2006 utkom Sternrapporten (Stern 2006). På oppdrag av den britiske regjeringen hadde Sir Nicholas Stern, tidligere sjefsøkonom i Verdensbanken, ledet arbeidet med å tallfeste de økonomiske kostnadene som er knyttet til klimaforandringer og å komme med forslag til tiltak. Rapporten konkluderte med at global oppvarming vil få store konsekvenser for både våre livsbetingelser og situasjonen i verdensøkonomien:

Climate change will affect the basic elements of life for people around the world – access to water, food production, health, and the environment. Hundreds of millions of people could suffer hunger, water shortages and coastal flooding as the world warms.

Using the results from formal economic models, the Review estimates that if we don't act, the overall costs and risks of climate change will be equivalent to losing at least 5 % of global GDP each year, now and forever. If a wider range of risks and impacts is taken into account, the estimates of damage could rise to 20 % of GDP and more.

(Stern 2006: vi)

SpUs aksjeportefølje er svært bredt sammensatt. Eierskapet er diversifisert i mer enn 7000 selskaper, fordelt på 27 land, med en gjennomsnittlig eierandel på 0,8 %. Dette gjør at verdiutviklingen til fondet i stor grad vil følge konjunktorene i verdensmarkedet. Fordi SpU har som formål å sikre pensjonsutgiftene for fremtidige generasjoner av nordmenn, har



fondet et ekstremt langsiktig tidsperspektiv for sine investeringer. Ifølge finansminister Kristin Halvorsen strekker det seg "hundrevis av år frem i tid"<sup>1</sup>.

Med bakgrunn i Sternrapportens prognoser, kan vi konkludere med at det spredte eierskapet og den lange tidshorizonten til SpU gjør at klimatrusselen utgjør en stor risiko for fondets fremtidige verdiutvikling. Dette anerkjennes også i grunnlaget for de etiske retningslinjene til SpU, der det presiseres at finansformuen skal "forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand", og at "eierposisjoner fondet har, skal brukes for å fremme en slik utvikling (De etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland, punkt 1).

### **1.3. SpUs klimafokus i dag**

I dag benytter SpU tre virkemidler for å arbeide mot sine etiske mål: Aktivt eierskap, negativ filtrering og uttrekk. Miljøkriminalitet har så langt vært benyttet som begrunnelse eller delbegrunnelse for uttrekk fra seks selskaper. I alle tilfellene har det skjedd på bakgrunn av lokal miljøkriminalitet, som deponering av tungmetaller i vassdrag. Klimaspørsmål, som mer er en global problemstilling enn en lokal, er primært ivaretatt gjennom det aktive eierskapet til Norges Banks Investment Management (NBIM).

I den inneværende fireårsperioden (2007-2010) har NBIM valgt ut seks satsningsområder for eierskapsutøvelsen. Ett av disse er selskapers lobbyvirksomhet i forhold til klimaspørsmål. Ifølge Årsrapporten for 2007 har NBIM analysert 100 selskaper i porteføljen for å identifisere de som har hatt vært mest aktive i forhold til lobbyvirksomhet om klimarelaterte spørsmål. Det ble innledet samtaler med 24 av dem (NBIMs Årsrapport 2007: 49).

Det er liten tvil om at en løsning på klimaproblemet vil kreve gjennomgripende endringer av både samfunnsstrukturer og økonomiske rammebetingelser. Dette kan neppe oppnås utenfor rammene av nasjonale og internasjonale politiske fora. Slik sett er det liten tvil om at fokuset på porteføljeselskapers lobbyvirksomhet i forhold til regulerende myndigheter er en viktig prioritering. Samtidig kan veien mot et klimapolitisk gjennombrudd bli lang og tidkrevende, og sett på bakgrunn av til hvilken risiko klimatrusselen representerer for SpUs fremtidige verdiutvikling, er det grunn til å spørre seg om fondets nåværende klimaprofil er god nok.

### **1.4. Om hvorfor SpU bør fokusere tyngre på klimaspørsmål**

I Graverutvalgets rapport presiseres det at forpliktelsen til å bruke fondet som virkemiddel er sterkere der hensynet til etikk og bærekraftig utvikling trekker i samme retning som langsiktig økonomisk avkastning. Tatt i betraktning SpUs langsiktige investeringsperspektiv og spredte eierskap er det mye som taler for at klimafokuset bør spille en hovedrolle i fondets etiske arbeid. Finansminister Kristin Halvorsen har flere ganger uttalt at fondet bør brukes som et klimaredskap, ikke bare fordi det er viktig å redde verden, men også fordi det er i fondets langsiktige egeninteresse<sup>2</sup>.

I tillegg til at det er vektige finansielle argumenter for at SpU bør fokusere tyngre på klimaspørsmålet, finnes det også etiske hensyn som understøtter en slik prioritering:

For det første er det grunn til å hevde at SpU har en særlig sterk moralsk forpliktelse i forhold til klimaspørsmål fordi fondet er bygget opp på inntekter fra forurensende olje- og gassutvinning.

<sup>1</sup> Kristin Halvorsen, foredrag: *Etikk mellom liv og lære*, debattmøte i Polyteknisk Forening, 30.01.2007

<sup>2</sup> Kristin Halvorsen, foredrag: *Etikk mellom liv og lære*, debattmøte i Polyteknisk Forening, 30.01.2007, og

*Vil bruke oljefondet som klimaredskap*, Aftenposten 23.11.2007.



For det andre er formålet med SpU å sikre kommende generasjoner av nordmenns velferd. En velfylt konto vil ha liten verdi i en verden preget av økologisk kollaps. Slik sett vil det å intensivere arbeidet for en mer bærekraftig utvikling være i samsvar med fondets formål: Å sikre kommende generasjoner gode livsvilkår.

For det tredje understreker de etiske retningslinjene at fondets langsiktige avkastning også er avhengig av en sosialt bærekraftig utvikling. På sikt vil klimaforandringer påvirke de eksistensielle livsvilkårene for milliarder av mennesker rundt omkring i verden. Sult, vannmangel, naturkatastrofer og ekstremvær er noen av de direkte konsekvensene av global oppvarming. De indirekte konsekvensene kan bli et økt konfliktnivå og kamp om stadig knappere ressurser. Slik sett vil det å styrke arbeidet for en bærekraftig utvikling i økologisk forstand også være essensielt i forhold til å skape en sosialt bærekraftig utvikling.

For det fjerde bygger de etiske retningslinjene på et underliggende demokratisk prinsipp om at forvaltningen av SpU at det skal skje i overensstemmelse med fondseierne – altså det norske folks – etiske oppfatninger. I en spørreundersøkelse Sentio gjennomførte for NTB i juli 2008 sa to av tre seg enige i at klimaendringene i hovedsak var menneskeskapte. Samtidig viser en NTNU-undersøkelse som er basert på dybdeintervjuer at manglende politisk handlekraft oppfattes som en viktig årsak til at mange fremdeles tviler på alvoret i klimatrusselen<sup>3</sup>. Å styrke SpUs klimaprofil vil være et viktig signal fra det politiske samfunn om at man tar klimatrusselen på alvor. I tillegg vil det å intensivere det etiske arbeidet kunne skape økt demokratisk oppslutning om fondet i kraft av at grupper som prinsipielt sett er uenige i å investere milliarder i utenlandske aksjer ser at dette har positive samfunnsmessige konsekvenser. Et siste poeng, som har vært trukket frem av Alexander Cappelen (som satt i Graverutvalget), er at den demokratiske oppslutningen om fondet ikke bare skal ses på bakgrunn av samtidige nordmenn: "Siden vi ikke bare forvalter fondet på vegne av oss selv, men også på vegne av fremtidige generasjoner av nordmenn, vil vi dessuten måtte forholde oss til hvordan vi tror våre etterkommere hadde ønsket at fondet ble forvaltet" (Cappelen 2004: 80). Med utgangspunkt i IPCC og Sternrapportens dystre fremtidsscenarioer, er det grunn til å anta at fremtidige generasjoner av nordmenn vil tillegge hensynet til økologisk bærekraft enda større vekt enn vi gjør i dag.

For det femte er det liten tvil om at SpU ikke bare er en finansformue, men også et viktig politisk redskap. Fondet eier i dag omkring 0,5 % av aksjene i verden og 1 % av aksjene i Europa. I tillegg til å ha sterk eiermakt, har SpU opparbeidet seg en posisjon som en seriøs institusjonell investor. Dette gjør at fondet kan være et viktig klimapolitisk instrument.

---

<sup>3</sup> [www.nrk.no/nyheter/1.6154221](http://www.nrk.no/nyheter/1.6154221)



## 2. Hvordan kan SpU styrke sin klimaprofil?

I Høringsnotatet presiseres det at regjeringen har som mål at SpU "skal være verdens best forvaltede fond" og at "en skal sikte mot beste praksis i internasjonal kapitalforvaltning i arbeidet med fondet" (Høringsnotat: 5). Dette ambisiøse målet vil danne bakteppet for forslagene om hvordan SpU kan styrke sin klimaprofil.

SpU er en finansformue. Dette gjør at fondet i hovedsak råder over to typer virkemidler som kan være relevante i forhold til å oppnå klimagevinster: Hvordan man investerer fondsformuen og hvordan man bruker rettigheter man har som aksjonær til å påvirke virksomheten i selskapene man har investert i. I dag investeres finansformuen i SpU primært etter finansielle kriterier. Fondets klimaarbeid er således knyttet opp mot hvordan man bruker eierrettighetene som følger med investeringene.

Det første forslaget som presenteres i denne rapporten er å bruke en liten andel av fondet til å investere i selskaper som kan bidra med klimaprogressive løsninger, et klimafond. Dette bygger på det første virkemiddelet som er skissert over, og innebærer å utvide verktøykasse med et fjerde virkemiddel: Positiv filtrering. Forslag to og tre omhandler hvordan eierskapsutøvelsen og uttrekksmekanismen kan styrkes i forhold til klimaarbeid.

### 2.1. Om forslagenes relevans til høringsprosessen

Alle forslagene er utarbeidet på bakgrunn av hvilke innspill Finansdepartementet har etterlyst i forbindelse med høringsprosessen.

**Ad positiv filtrering:** I Stortingsmelding nr 16 (2007-2008) varslet Finansdepartementet at finansielle og etiske virkninger av å skille ut en liten del av fondet rettet mot miljøinvesteringer skal vurderes spesielt i forbindelse med evalueringen av retningslinjene. Dette nevnes også eksplisitt i Høringsnotatet<sup>4</sup>.

**Ad uttrekksmekanismen:** I Høringsnotatet stilles følgende problemstilling: "Er kriteriene for utelukkelse slik de bør være? Finansdepartementet vil avvente innspillene fra høringsinstansene før man tar stilling til hvorvidt andre eller flere utelukkelseskriterier skal innføres" (Høringsnotat: 35).

**Ad eierskapsutøvelse:** I Høringsnotatet etterspørres det innspill som kan bidra til å oppnå "enda større effekt av eierskapsarbeidet, eksempelvis basert på anbefalingene i rapporten fra Chesterman og the Albright Group (...) Dette gjelder bl.a. (...) etablering av systemer for når en eierskapsprosess bør avsluttes fordi den ikke kan ventes å gi resultat eller tar for lang tid" (Høringsnotat: 35).

### 2.2. Forslag 1: Positiv filtrering

I dag består SpUs verktøykasse av tre redskaper: Negativ filtrering, uttrekk og eierskapsutøvelse. Et klimafond forutsetter at man åpner for å innføre et fjerde virkemiddel, positiv filtrering, som innebærer å begrense investeringsuniverset til selskaper som oppfyller bestemte kriterier. Dette kan gjøres på to måter:

Den første formen er en såkalt "best-in-class"-selektering, som betyr at man investerer i selskaper som gjør det best innenfor sin sektor i forhold til definerte kriterier. Hvis målet med seleksjonen er å konsentrere investeringene til selskaper som gjør det best i forhold til klimautslipp, kan for eksempel CO<sub>2</sub>-utslipp per produserte enhet være et sammenlikningsgrunnlag. Det finnes ikke noen absolutt grense for hvor bredt "best-in-

---

<sup>4</sup> "Departementet vil se nærmere på muligheter for å skille ut en liten del av fondet til øremerkede investeringsformal innenfor for eksempel miljøteknologi eller i utviklingsland" (Høringsnotat: 31); "Departementet ønsker høringsinstansenes syn på om det i det hele tatt er riktig å gå i retning av å sette av penger som forvaltes i henhold til et særlig mandat. Departementet ønsker også høringsinstansenes innspill på hvilke formål det i tilfelle kan være aktuelt å se nærmere på" (Høringsnotat: 38)



class"-rammen skal favne. Hvor snevert eller bredt man fokuserer, vil avhenge av hvor stor finansiell risiko man er villig til å ta. Et vanlig mål er de 10 % beste<sup>5</sup>.

Den andre formen for positiv filtrering dreier seg om såkalt "pioneer screening", der man konsentrerer investeringene til bestemte sektorer innenfor markedet, som for eksempel grønn energiutvikling.

### 2.2.1. Et klimafond

Sternrapporten estimerer at de verste konsekvensene av klimakrisen vil kunne unngås hvis vi bruker 1 % av den globale BNP årlig, og at investeringene som gjøres de nærmeste 10-20 årene vil ha massiv påvirkning på klimaet i den andre halvdel av dette århundret og i det neste (Stern 2006: vi). Ifølge Verdensbanken var den globale BNP på 54 347 milliarder dollar i 2007<sup>6</sup>. Analysebyrået New Energy Finance har beregnet de samlede investeringene som ble gjort i teknologi, selskaper og prosjekter knyttet til ren energi verden over til 148,4 milliarder dollar i 2007<sup>7</sup>. Dette tilsier at investeringene som gjøres i grønn teknologi kun tilsvarer 0,27 % av den globale BNP, og altså fremdeles befinner seg langt fra det nivået Stern hevder er nødvendig for å hindre de verste konsekvensene av klimakrisen. Det er altså behov for en kraftig økning av investeringene som gjøres i grønn teknologi.

Ved utgangen av 2007 var de tre største eierpostene i SpUs portefølje olje- og gasselskaper: BP (10 416 514 000 kroner), Shell (10 634 007 000 kroner) og Total (9 985 689 000) kroner<sup>8</sup>. I en gjennomgang av aksjeporteføljen til Statens pensjonsfond – Utland høsten 2007, fant Framtiden i våre hender at mer enn 11 prosent av aksjeinvesteringene til fondet var knyttet til selskaper som er engasjert i kull-, olje- og gassvirksomhet. Til sammenlikning utgjorde aksjeinvesteringene i selskaper med fokus på fornybar energi kun 0,1 prosent av totalen (Tross 2007).

Med tanke på at finansformuen SpU bygger på inntekter fra olje- og gassvirksomhet, er betenkelig at en betydelig del av fondsformuen investeres i selskaper som skaper ytterligere forurensning. For å minske det økologiske avtrykket til fondet bør man derfor vurdere å inkludere klimahensyn som nøkkelfaktor i investeringsstrategien. Dette påpekes også i rapporten til Chesterman/Albright Group:

We note also that climate change requires a global response well beyond shareholder activism. Norway has already taken strong positions in favour of effective international action against climate change. In the review of the Ethical guidelines it may wish to consider ways to incorporate this commitment further into investment strategies, such as allocations for renewable energies (as peer investors have done) or other technological advances.

(Chesterman/Albright Group 2008: 20 (punkt 56))

Markedsverdien til SpU var på 2018,6 milliarder kroner ved utgangen av 2007. SpUs størrelse tatt i betraktning, vil det være uaktuelt å benytte positiv filtrering som virkemiddel for hele fondet. Vårt forslag går ut på at 1 % av midlene i SpU bør gå inn et klimafond som investerer i teknologi, selskaper og prosjekter knyttet til ren energi. Ut fra dagens fondsverdi vil dette tilsvare rundt 20 milliarder kroner, rundt 1 % av Norges BNP. Forslaget vil altså være i pakt med Sternrapportens anbefaling. Ut fra New Energy Finances estimat

<sup>5</sup> Et eksempel på en "Best in class"-indeks er DJSI (Dow Jones Sustainability Group Index), som filtrerer ut de 10 % beste selskapene ut fra bærekraft i ulike næringsgrupper på Dow Jones-indexen.

<sup>6</sup> <http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP.pdf>

<sup>7</sup> [http://www.newenergyfinance.com/NEF/HTML/Press/2008-02-28\\_PR\\_Total\\_Investment\\_In\\_Clean\\_Energy\\_Final.pdf](http://www.newenergyfinance.com/NEF/HTML/Press/2008-02-28_PR_Total_Investment_In_Clean_Energy_Final.pdf)

<sup>8</sup> NBIM: Government Pension Fund - Global Holding of equities at 31 December 2007





for 2007 vil dette innebære en sektorvis tilskuddsøkning på rundt 2 %. Utbyggingen av fondet bør skje i løpet av fire år med en årlig tilførsel på rundt 5 milliarder kroner per år i perioden 2009-2013. Deretter bør fondet tilføres midler i størrelsesorden 1 % av statens overførsler til SpU for å sikre kontantflyten inn i fondet<sup>9</sup>.

Som det påpekes i Høringsnotatet vil Finansdepartementet foreta en nærmere gjennomgang av bruken av positiv filtrering (Høringsnotat: 31). I denne prosessen bør man fokusere på hvordan investeringsstrategien til et eventuelt klimafond bør utformes. To muligheter for å sikre risikospredning er å legge seg opp mot en "grønn" referanseindeks, som Impax ET50 eller WilderHill New Energy Global Innovation Index (NEX), eller å investere i fond som forvaltes eksternt. Som Chesterman/Albright Group er inne på har det å inkludere klimahensyn i investeringsperspektivet vært en bærende strategi for flere fondsforvaltere som det er naturlig å sammenlikne med SpU. Her er noen eksempler som kan være retningsgivende for hvordan klimafondet kan fokusere sine investeringer:

- Det californiske pensjonsfondet CalPERS har investert 600 millioner dollar (rundt 3,3 milliarder kroner) i sitt Environmental Technology Program, et fond med fokus på grønn energiutvikling. I tillegg har fondet investert 500 millioner dollar (rundt 2,75 milliarder kroner) i fond med miljøscreening hos eksterne forvaltere<sup>10</sup>.
- De nederlandske pensjonsfondene ABP og PGGM har sammen med andre samarbeidspartnere opprettet Ampère Equity Fund, som skal investere opp mot 500 millioner euro (omkring 4 milliarder kroner) i ulike bærekraftig energiprojekter<sup>11</sup>.
- I mai 2007 gikk ABP og PGGM sammen om verdens største private equity<sup>12</sup> satsing på "ren teknologi". Fokuset omfatter blant annet fornybar energi, forurensningskutt og vannsparingstiltak. Hver av bankene skal investere 500 millioner euro i fondet i løpet av de neste tre årene<sup>13</sup>.
- Høsten 2006 investerte ABP 363 millioner dollar (rundt 2 milliarder kroner) i det britiske investeringsselskapet Climate Change Capital (CCC) sitt Carbon II fund. Climate Change Capital investerer i prosjekter som vil bidra til å bremse utslippene av klimagasser, som ren energi og lavkarbonøkonomi, og har spesielt fokus på utviklingsland<sup>14</sup>.

---

<sup>9</sup> En mindre ambisiøs modell kan også tenkes. Olje- og gassindustrien betaler en årlig CO<sub>2</sub>-avgift til den norske staten. Fra og med 2008 har deler av denne avgiften blitt penset over på utslippskvoter. Det overskytende beløpet (dvs. CO<sub>2</sub>-avgift minus CO<sub>2</sub>-kvoter) betales til norske myndigheter. Denne reduserte CO<sub>2</sub>-avgiften er i dag på rundt 2 milliarder kroner per år. Senhøstes 2007 foreslo oljenæringens landsforening (OLF) at den reduserte CO<sub>2</sub>-avgiften i stedet skulle settes inn i et klimafond. OLFs forslag må imidlertid modereres noe. Olje- og gassindustrien bør fortsette å betale inn den reduserte CO<sub>2</sub>-avgiften til den norske staten, som selv oppretter et statlig klimafond under forvaltning av Norges Bank. Klimafondet bør følge samme finansielle investeringsmønster som SpU, altså å investere i grønne selskaper i utlandet, og ikke benyttes som en "pengepott" som norske selskaper kan søke penger fra i forhold til å få tilført støtte til ulike klimaprojekter og utvikling av klimateknologi som er OLFs forslag. (Om OLFs forslag til Klimafond, se Alfsen et al. 2007; <http://e24.no/naeringsliv/article2065593.ece>)

<sup>10</sup> [www.calpers.ca.gov/index.jsp?bc=/investments/environ-invest/home.xml](http://www.calpers.ca.gov/index.jsp?bc=/investments/environ-invest/home.xml)

<sup>11</sup> "The projects include wind parks on land and at sea and biomass power stations in various Western European countries. The development, construction and operation of these projects will be financed by the fund."

[www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg\\_in\\_practice/Ampere\\_Equity\\_Fund.asp](http://www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg_in_practice/Ampere_Equity_Fund.asp)

<sup>12</sup> Aksjer som ikke selges på børs

<sup>13</sup> [www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg\\_in\\_practice/Clean\\_Technology.asp](http://www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg_in_practice/Clean_Technology.asp)

<sup>14</sup> [www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg\\_in\\_practice/Climate\\_Change\\_Fund.asp](http://www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/esg_in_practice/Climate_Change_Fund.asp)



### 2.2.2. Grønn boble?

I løpet av de siste årene har vi sett en massiv vekst i satsningen på fornybare energikilder. Ifølge *The Economist* spår analytikere at denne sektoren vil vokse med 20-30 % årlig det kommende tiåret<sup>15</sup>. New Energy Finance har estimert at de samlede investeringene i teknologi, selskaper og prosjekter knyttet til ren energi verden over har økt fra 33,4 milliarder dollar i 2004, til 58,7 milliarder dollar i 2005, til 92,6 milliarder dollar i 2006 og til 148,4 milliarder dollar i 2007<sup>16</sup>. Ifølge FNs miljøprogram, UNEP, har investeringene i fornybare energikilder globalt økt med 750 milliarder kroner i 2007, en økning på 60 % fra året før. I vindkraft alene ble det investert 250 milliarder kroner i 2007<sup>17</sup>. Satsingen på solenergi har i gjennomsnitt økt med 254 % årlig siden 2004. Vil det å investere i ”grønne aksjer” innebære at man blåser mer luft inn i en allerede sprekkferdig ”grønn boble”?

Det er ingen tvil om at det å investere i teknologi, selskaper og prosjekter knyttet til ren energi er konjunktursensitivt. Etter at kreditt- og boliglånskrisen ble utløst i USA i januar i år, falt Impax ET50 indeksen – som omfatter de ledende grønne aksjeselskapene i verden – med nesten en fjerdedel i løpet av noen uker. Like fullt er det ikke gitt at det å investere i grønn energi vil være et tapsprosjekt. Verdens energibehov er økende, noe som blant annet gir utslag i stigende olje- og kullpriser. Samtidig ser vi en økende skattlegging av forurensende energiproduksjon. Fra neste år ligger kvoteprisene i EU på 30 euro, og begge de amerikanske presidentkandidatene har uttalt seg positivt til å innføre kvotehandel på CO2 også i USA. Billigere produksjonskostnader for fornybar energi gjør at grønn energi mer og mer nærmer seg å være et konkurransedyktig alternativ til fossildrevet energiproduksjon. På 1970-tallet lå kostnadene per produserte kWh for vindenergi på 2 dollar. I dag er kostnadene nede i 5-8 cent per kWh<sup>18</sup>. Slik sett kan satsingen på fornybar energi like gjerne være begynnelsen på en revolusjon innenfor energisektoren som kan være med på realisere bevegelsen fra en karbondrevet forurensende økonomi til en renere og grønnere økonomi.

En indikasjon på dette er at det utvises sterkere politisk vilje til å forsøke å pøse energiforbruket over mot fornybare energikilder. I Storbritannia, der fornybar energi kun utgjorde 4,1 % av energiproduksjonen i 2007, er det satt et mål om å øke andelen til 10,4 % innen 2010 og 20 % innen 2020. Tyskland, der andelen lå på 10,4 % i 2007, har satt seg et mål om å oppnå 12,5 % dekning i grønne energikilder innen 2010 og å komme opp i 20 % innen 2020. Frankrike ønsker å oppnå en dekning på 21 % innen 2010, en markant oppgang fra nivået i 2007 på 11 %<sup>19</sup>. Det politiske ønsket om å få til en endring i energiproduksjonen mot fornybare kilder tilsier at grønn energiutvikling vil kunne være en bransje i massiv vekst i de kommende tiårene.

I Høringsnotatet understrekes det at ”[d]et er bred politisk enighet om at fondet skal forvaltes med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko” (Høringsnotat: 34). Dette kan tolkes som å stå i et motsetningsforhold til å opprette et klimafond. Samtidig er det viktig å understreke at selv om det å opprette et klimafond vil innebære økt økonomisk risiko for deler av fondet, er det stor sannsynlighet for at disse investeringene vil kunne avføde teknologiske nyvinninger som vil være viktige for å kunne imøtekomme klimatrusselen, og således være gunstig for den langsiktige avkastningen til fondet som helhet. Investeringene som er gjort i grønn energi i løpet av de siste årene har gitt konkrete resultater: Av den ekstra energikapasiteten som ble tilført globalt i 2007 utgjorde fornybar energi 23 % - 10 ganger mer enn atomkraft<sup>20</sup>. Energiutbyttet fra vindkraft øker med 30 % årlig, og vil passere 100 gigawatt i løpet av 2008<sup>21</sup>. Man kan dessuten

<sup>15</sup> *Tilting at windmills*, The Economist, November 18<sup>th</sup> – 24<sup>th</sup> 2006: s. 68.

<sup>16</sup> [http://www.newenergyfinance.com/NEF/HTML/Press/2008-02-28\\_PR\\_Total\\_Investment\\_In\\_Clean\\_Energy\\_Final.pdf](http://www.newenergyfinance.com/NEF/HTML/Press/2008-02-28_PR_Total_Investment_In_Clean_Energy_Final.pdf)

<sup>17</sup> <http://www.abcnyheter.no/node/69661>

<sup>18</sup> *Sunlit uplands*, The Economist, June 2<sup>nd</sup> 2007: s. 20.

<sup>19</sup> *Sunlit uplands*, The Economist, June 2<sup>nd</sup> 2007: s. 21.

<sup>20</sup> [www.abcnyheter.no/node/69661](http://www.abcnyheter.no/node/69661)

<sup>21</sup> *Trade winds*, The Economist 19.06.2008



hevde at det påligger SpU et særskilt moralsk ansvar til å være med på å investere i grønn energi, på tross av at dette innebærer økt risiko, fordi fondet "har råd til" å bære eventuelle tap ut fra sin brede plassering markedene.

### 2.2.3. Ad Gjølberg og Johnsens motargumenter

I forbindelse med evalueringsprosessen har professorene Thore Johnsen og Ole Gjølberg utarbeidet en rapport om positiv filtrering på vegne av Finansdepartementet. Konklusjonen i rapporten er at man bør holde fast ved den finansielle strategien som ligger til grunn for SpU i dag og ikke innlemme positiv filtrering som virkemiddel. Høringsnotatet etterspør argumenter for bruk av positiv filtrering som kan oppveie Gjølberg og Johnsens motargumenter. Det kan reises en treleddet kritikk av Gjølberg og Johnsens tilnærming til tematikken:

For det første har Gjølberg og Johnsen kun tatt for seg positiv filtrering som investeringsverktøy for hele fondet – en innfallsvinkel som synes å være vel ambisiøs med tanke på SpUs størrelse. Den reelle problemstillingen står ikke i forhold til hvorvidt man kan benytte positiv filtrering for hele fondet, men snarere i forhold til deler av det. I denne sammenheng må det understrekes at Johnsen og Gjølberg ikke avfeier ideen om positiv filtrering for separate fond som fungerer ved siden av SpU: "Dersom Staten ønsker å være en mer aktiv investor i for eksempel virksomheter som utvikler alternativ miljøteknologi eller som kan bidra til økonomiske vekst og utvikling i fattige land, bør disse investeringene skje i et separat fond eller i andre institusjoner og ikke i regi av SPU" (Gjølberg og Johnsen 2008: 44). At det å opprette et separat klimafond ikke skal kunne skje i regi av SpU kan imidlertid diskuteres. I Innst. S. 283. (2007-2008) ble det for eksempel besluttet at 5 % av kapitalen i SpU kunne investeres i fast eiendom. Dette tilsier at det er en åpning for at forvaltningen av fondsmidlene ikke nødvendigvis kun skal være bundet til den generelle investeringsstrategien til fondet.

For det andre har Gjølberg og Johnsens kun fokusert på hvor godt SRI-fond (Socially Responsible Investment) har gjort det i forhold til konvensjonelle fond ut fra avkastning og finansiell risiko. Konklusjonen er at SRI-fondene gjør det like godt som konvensjonelle fond i oppgangstider, men at de "blør" mer enn de konvensjonelle i nedgangstider og således innebærer økt finansiell risiko. Problemet med dette perspektivet er at det entydig bygger på en kortsiktig økonomisk analyse av forholdet mellom det å investere i SRI-fond og konvensjonelle fond, der kursutvikling og risiko utgjør sammenlikningsgrunnlaget. Analysen tar ikke høyde for at global oppvarming skaper systemeffekter som har negative økonomiske og samfunnsmessige konsekvenser på lang sikt, en faktor som ikke fanges opp gjennom tradisjonelle finansielle målemetoder. I forhold til å motarbeide disse systemeffektene er det en avgjørende forskjell mellom SRI-fond og konvensjonelle fond.

For det tredje har Johnsen og Gjølberg ikke fokusert på mulighetene for å investere i fornybar energi spesielt:

"Vårt mandat fra FD er å oppdatere vår SRI-undersøkelse fra 2003. Følgelig vil vi i det empiriske arbeidet konsentrere oss om tradisjonelle (brede) SRI-fond. Vi har derfor i denne omgang sett spesielt på effekter av å dreie deler av SPUs portefølje over mot, for eksempel, investeringer i fornybar energi. Siden det gjennom de siste 10-15 årene er etablert mange børsnoterte selskaper innenfor fornybar energi og miljøteknologi, samt etablert et knippe med indekser knyttet til slike virksomheter, er det fullt mulig å gjennomføre slike analyser. Dette får imidlertid bli et tema for en oppfølgende analyse".

(Gjølberg og Johnsen 2008: 8-9 (fotnote 2))



## 2.2.4. Om forholdet til Graverrapporten og Miljøfondet

Fondets størrelse tatt i betraktning, anså Graverutvalget det som utelukket å benytte positiv filtrering for hele fondet. Det ble imidlertid åpnet opp for at det kan gjøres med en del av porteføljen, med henvisning til den (da) forestående evalueringen av Miljøfondet<sup>22</sup>.

I evalueringen av Miljøfondet ble det foreslått "tre alternative løsninger:

1. å avvikle Miljøfondet når det innføres etiske retningslinjer for hele Petroleumsfondet
2. å videreføre fondet om lag som i dag eller
3. å endre utvalgsriteriene for Miljøfondet slik at vesentlig færre selskaper vil inngå i fondet, enten ved å endre dagens kriterier eller ved å velge en annen referanseindeks for fondet"

(St. meld. Nr. 4 (2003-2004.), Kap 4.3 Evaluering av Miljøfondet)

Stortingets beslutning falt på alternativ 1, i tråd med Norges Banks anbefaling. Forslaget om å opprette et Klimafond vil bygge på alternativ 3.

Det er viktig å understreke at det vil være prinsipielle forskjeller mellom investeringsstrategien til Miljøfondet og den strategien som her er skissert i forhold til opprettelsen av et klimafond. Et avgjørende problem med Miljøfondet var at det hadde et for vidt investeringsunivers. Det omfattet både selskaper man antok hadde liten negativ innflytelse på miljøet og selskaper som oppfylte gitte krav til miljørapportering og sertifisering. Dette førte til en rekke avsløringer som svertet fondets renommé som miljøfond, deriblant investeringer i selskaper som slapp ut radioaktivt materiale, dumpet kvikksølv, var skyldig i oljesøl og som bevisst motarbeidet Kyoto-avtalen<sup>23</sup>. Klimafondets investeringsstrategi vil være langt mer spisset i forhold til selskaper som har en klar klimaprogessiv målsetting med sin produktutvikling.

## 2.3. Forslag 2: Utvid uttrekksmekanismen i forhold til klima

I 2006 rullet reklamefilmen "We call it life" på amerikanske fjernsynsskjermer, en kampanje mot "the alleged global warming crisis and the calls by some environmental groups and politicians for reduced energy use". Reklamesnutten ender med følgende ord: "(...) carbon dioxide; it isn't smog or smoke. It's what we breathe out and plants breathe in. Carbon dioxide: They call it pollution, we call it life"<sup>24</sup>. Avsenderen var tenketanken Competitive Enterprise Institute (CEI), hvor American Petroleum Institute (API) – den viktigste interesseorganisasjon for oljeselskaper som opererer i USA – er en sentral finansiell støttespiller. I 2006 anslo Changemaker at SpU hadde investert over 27 milliarder kroner i selskaper som var medlemmer i API<sup>25</sup>.

I dag er SpUs innsats mot selskaper som utviser en bakstreversk holdning til klimaspørsmål knyttet til eierskapsutøvelse. Men hva om det aktive eierskapet ikke vinner frem? Bør SpU fortsette å ha eierandeler i selskaper som motarbeider fondets langsiktige interesser ved ikke å anerkjenne klimatrusselen, eller bør man trekke seg ut?

### 2.3.1. Graverrapporten om miljø og uttrekk

I de etiske retningslinjene presiseres det at uttrekksmekanismen kan benyttes ved "grov miljøkriminalitet". Etikkrådet har tolket dette i forhold til lokal miljøkriminalitet, som deponering av avgangsmasser fra gruvedrift i naturlige vassdrag. Men i forhold til hensynet til økologisk bærekraft kan klimaødeleggelser vise seg å være en langt mer alvorlig trussel

<sup>22</sup> NOU 2003:22: 25

<sup>23</sup> Se blant annet *Miljøsyndere i Miljøfondet*, Pia Gaarder, Norwatch 31.03.2003; - *Miljøfondet er latterlig*, David Stenerud, Norwatch 27.09.2002; *Miljøfondet satser på miljøsvin*, Dagbladet 27.05.2002

<sup>24</sup> Reklamefilmen kan ses på følgende internettadresse: <http://www.cei.org/pages/co2.cfm>

<sup>25</sup> *Norge investerer i forurensningslobby*. Klassekampen, 17.07.2006.



for SpUs fremtidige verdiutvikling. Bør denne praksisen endres, slik at også "klimaverstinger" kan kastes ut av fondets portefølje?

Graverutvalgets rapport gir ikke et entydig svar på hva "grov miljøkriminalitet" innebærer:

Det er etter utvalgets oppfatning ikke mulig å sette eksakte grenser for hva alvorlig miljøkriminalitet innebærer. Det må vurderes i det enkelte tilfelle. Utvalget finner det rimelig at uttrekksmekanismen vurderes ved handlinger som forårsaker betydelig skade på natur og miljø ved forurensing av luft, vann og jord, ved oppbevaring eller bortskaffelse av avfall, eller ved andre inngrep som gir alvorlige irreversible virkninger i natur og miljø (...)

Alvorlig miljøskade vil også kunne vurderes ut i fra hva som er rimelige forventninger til selskapers miljøansvar. En rimelig forventning er at selskaper har en miljøstrategi og et miljøledelsessystem som kan forhindre alvorlige miljøskader både på kort og lang sikt. En annen rimelig forventning er at selskapene ikke utnytter utilstrekkelige miljøreguleringer og manglende håndhevelse som en mulighet for å senke selskapets miljøprestasjoner på en slik måte at det fører til alvorlig miljøskade. Manglende oppmerksomhet om hvordan alvorlig miljøskade kan forhindres, kan ha store økonomiske konsekvenser for selskapene. Hvilke systemer bedriftene har for å forhindre dette vil også være et relevant tema i Eierstyringen.

(NOU 2003:22: 167)

Kjernediskusjonen i forhold til hvorvidt klima kan anses som relevant i forhold til uttrekksmekanismen vil være hvordan man definerer "rimelige forventninger til selskapers miljøansvar". I Graverutvalgets rapport er rimelighet konkretisert i "at selskaper har en miljøstrategi og et miljøledelsessystem som kan forhindre alvorlige miljøskader både på kort og lang sikt", og "at selskapene ikke utnytter utilstrekkelige miljøreguleringer og manglende håndhevelse som en mulighet for å senke selskapets miljøprestasjoner på en slik måte at det fører til alvorlig miljøskade". Spørsmålet blir således: Kan selskaper som understøtter tenketanker som CEI sies å imøtekomme "rimelige forventninger til selskapers miljøansvar" med tanke på de klare advarslene som har kommet fra IPCC om global oppvarming?

Så langt har Etikkrådet valgt å tolke Graverutvalgets bestemmelse av grov miljøkriminalitet ut fra en klar og direkte sammenheng mellom årsak og virkning, som når et selskap forårsaker miljøødeleggelser ved å dumpe avgangsmasser i vassdrag. I forhold til klimaendringer vil det nødvendigvis være slik at forholdet mellom og årsak virkning er langt mindre tydelig fordi enkeltaktørenes bidrag til helhetseffekten er vag. Like fullt vil det være også her være nyanser: Visse selskaper utviser ansvar, andre gjør det ikke.

Dette innebærer at man ikke nødvendigvis trenger å endre de etiske retningslinjene for å kunne inkludere klima som uttrekksgrunnlag. At Etikkrådet har valgt å fokusere på lokal miljøkriminalitet er tolkningsbestemt. Hvilken effekt ville det ha om SpU benyttet uttrekksmekanismen også i forhold til grove klimaforsømmelser?

### **2.3.2. Hvor effektivt er uttrekk som virkemiddel?**

I Høringsnotatet understrekes det at "bruk av eierrettigheter og utelukkelse av selskaper [i mange tilfeller vil] ha ulike nedslagsfelt. Utgangspunktet for det aktive eierskapet er sikring av fondets finansielle interesser (...) Utgangspunktet for å utelukke et selskap, er å unngå fondets medvirkning til det man anser som grovt uetisk virksomhet" (Høringsnotat: 17). Det er viktig å understreke at et uttrekk ikke bare dreier seg om å selge seg ut av en virksomhet for å unngå medvirkning. Ut fra tidligere uttrekksaker vet vi at Etikkrådets anbefalinger også har hatt sterk symbolverdi. Den offentlige oppmerksomheten rundt uttrekket og trusselen om utelukkelse kan derfor være et viktig virkemiddel for å bidra til å fange et selskaps (og andre selskapers) oppmerksomhet.



SpU har opparbeidet seg et sterkt renommé som en seriøs institusjonell investor. Et prov på dette er at et økende antall fond slavisk følger SpUs beslutning om å selge seg ut av selskaper på etisk grunnlag. En viktig årsak til dette er Etikkrådets grundige og etterrettelige arbeid med å begrunne uttrekkene og Finansdepartementets beslutning om å offentliggjøre disse i sin helhet.

Den 19. mars 2007 ble det holdt et seminar om SpU i Washington. Blant de fremmøtte var blant annet representanter fra Wal-Mart og Freeport, selskaper som tidligere har blitt kastet ut av SpUs, og C. Fred Bergsten, leder for Peterson Institute for International Economics siden 1981. I et intervju med NRK uttalte Bergsten: – Even big US companies do not like the negative publicity that would come from being excluded from the potential portfolio of the Norwegian pension fund<sup>26</sup>.

Selv om den direkte økonomiske konsekvensen av et uttrekk isolert sett er begrenset, er det viktig å understreke at uttrekket har sterk symboleffekt i form av dårlig PR, det som benevnes som "naming and shaming" i rapporten til Chesterman/Albright Group. Som den amerikanske ambassadøren Benson K. Whitney uttalte i forbindelse med utkastelsen av Wal-Mart i tale på NUPI: "The stain of an official accusation of bad ethics harms reputations and can have serious economic implications" (Chesterman/Albright Group 2008: 26 (punkt 80)).

I rapporten til Chesterman/Albright Group foreslås det at Etikkrådet bør utarbeide kriterier for hvordan selskapene kan komme inn i investeringsuniverset til SpU igjen. Understreker ikke dette at uttrekk også kan ha en konkret effekt i forhold til å få selskapene til å endre policy?

### 2.3.3. Forholdet mellom uttrekk og eierskapsutøvelse

Ved å trekke seg ut av et selskap mister man muligheten til å påvirke selskapet som eier, og det er ikke gitt at de som kjøper opp eierandelen vil ha samme etiske standarder som SpU. Aktivt eierskap bør derfor være det første virkemiddelet man benytter seg av. Like fullt er det ikke gitt at eierskapsprosess vinner frem, og det er viktig å utarbeide en klarere strategi i forhold til når den skal avsluttes og hvilke grep man skal ta i forhold til selskapet i etterkant. Dette påpekes også i Chesterman/Albright Groups' rapport (Chesterman/Albright Group 2008: 22 (punkt 63 og forslag 6)), Som det påpekes i Høringsnotatet vil det være slik at "selskaper selv kan ønske å endre atferd hvis de vet at det finnes risiko for å bli utelukket fra fondet" (Høringsnotat: 18). Det er viktig å huske på at porteføljeselskapene som regel vil ha en sterk egeninteresse i at en langsiktig og stabil finansiell aktør som SpU eier andeler i virksomheten. Å benytte uttrekk som virkemiddel i forlengelsen av et mislykket forsøk på eierskapsutøvelse kan også styrke fondets muligheter til å øve press på andre porteføljeselskaper gjennom eierskapsutøvelse. For å benytte et velbrukt sitat fra den sagnomsuste mafialederen Al Capone: "You can go a long way with a smile. You can go a lot farther with a smile and a gun".

Dette leder over til et annet viktig moment som tas opp av Chesterman/Albright Group (Chesterman/Albright Group 2008: 29-30 (forslag 15) og 33 (forslag 19)) og som bør diskuteres nærmere i evalueringen av de etiske retningslinjene: En klarere koordinering av virkemidlene uttrekk og eierskapsutøvelse og et sterkere samarbeid mellom Etikkrådet og eierskapsgruppen i NBIM. Som det understrekes i Høringsnotatet "har det vært relativt få tilfeller der banken og Rådet har sett på samme selskap eller bransje. Det er grunn til å tro at dette vil skje oftere i framtiden" (Høringsnotat: 36). Her er det særlig en problemstilling som står sentralt, og som Høringsnotatet etterlyser (Høringsnotat: 35): Å etablere systemer for når eierskapsprosesser bør avsluttes.

Det er vanskelig å sette en generell tidsramme for hvor lang tid eierskapsutøvelsen skal vedvare i forhold til målsettingen om å oppnå konkrete gevinster i form av handlingsendringer i det respektive selskapet man er i dialog med. Dette vil både avhenge av hvilke mål eierskapsutøvelsen ønsker å oppnå, hvilken type virksomhet man forholder

<sup>26</sup> NRK radios økonominytt, 20.03.2007



seg til og hvor stor eierandel SpU har i det respektive selskapet. Det synes derfor mest hensiktsmessig å utarbeide strategidokumenter i forkant av hver enkelt eierskapsprosess der det 1) fremgår hvilke mål NBIM har med initiativet, 2) hvordan man vil gå frem i forhold til selskapet og 3) hvilken tidshorisont man anser det mulig å oppnå disse målene innenfor. Disse strategidokumentene bør fremlegges for Finansdepartementet, som sitter med den endelige beslutningen om man skal igangsette en eierskapsprosess eller et uttrekk. Dersom en eierskapsprosess ikke har vunnet frem innenfor den skisserte tidsrammen, men NBIM anser at dialogen med selskapet er så god at det er rimelig å anta at man kan oppnå målene man opprinnelig hadde satt seg på et senere tidspunkt, bør det utarbeides et oppfølgingsdokument som redegjør for 1) hva man konkret har oppnådd gjennom eierskapsutøvelsen så langt, 2) hvilke mål man har for den videre prosessen og 3) innenfor hvilke tidsrammer. Avgjørelsen om hvorvidt eierskapsprosessen bør fortsette eller avsluttes bør ligge hos Finansdepartementet.

I denne sammenheng er det viktig å understreke at det også bør være en klarere dialog/informasjonsflyt fra eierskapsgruppen til de investeringsansvarlige om hvordan eierskapsprosessene går, og at dette kan være en av faktorene som avgjør om man bør kjøpe seg opp eller selge seg ned i et selskap. Dette påpekes også i Chesterman/Albright Groups rapport (Chesterman/Albright Group 2008: 13 (forslag 1) og 22 (forslag 7)).

#### **2.4. Forslag 3: Styrk satsingen på eierskapsutøvelse og utvid klimafokuset**

Så langt har eierskapsgruppen til NBIM konsentrert seg om selskapers myndighetskontakt relatert til klimaspørsmål. Som tidligere nevnt er dette et viktig område å prioritere, men det kan samtidig bli for snevert i forhold til en så vidtfaavnende problemstilling som klima. Også Chesterman/Albright Group påpeker at NBIMs strategi i forhold til klima er for smal og at den bør utvides.

I rapporten til Chesterman/Albright Group understreker NBIM at fokuset på lobbyvirksomhet er det første skrittet i forhold til en bredere tilnærming til klimaspørsmålet (Chesterman/Albright Group 2008: 19 (punkt 54)). Spørsmålet er hvordan eierskapsutøvelsen kan styrkes i forhold til denne tematikken?

Dette har tidligere blitt behandlet FORUM/Fivh-rapporten "Forvaltning for fremtiden? – En kartlegging av Norges Banks eierskapsutøvelse i forhold til de etiske ambisjonene for Statens pensjonsfond-Utland" (Hammerlin 2007). Rapporten munnet ut i fire konkrete forslag:

1. Å legge ytterligere press på enkeltelskaper for at de skal bedre egen klimaprofil
2. Å støtte opp om the Carbon Disclosure Project (CDP)
3. Å fremme aksjonærforslag som styrker innsatsen i forhold til klimaspørsmål
4. Å åpne opp for ned salg i selskaper som gjennom sin virksomhet motarbeider SpUs langsiktige interesser i å skape en bærekraftig økologisk utvikling. (Dette punktet bygger på en tettere kommunikasjon mellom eierskapsgruppen og porteføljeforvalterne i NBIM).

Flere av disse nøkkelpunktene har gjenklang i Chesterman/Albright Groups rapport, der det foreslås at eierskapsgruppen i NBIM bør ha en bredere klimastrategi som også inkluderer "(i) advocacy for information disclosure about climate change impacts and risks, (ii) engagement on managing those regulatory and physical risks, and (iii) involvement in investor consortia on the issue on climate change" (Chesterman/Albright Group 2008: 20 (forslag 4)).

Ad punkt 1: En av de største utfordringene i forhold til klimaendringer, er at ansvaret utvannes fordi enkeltaktørenes bidrag til helhetseffekten er vag. Å skape økt bevissthet om selskapenes delaktighet i klimaendringene er derfor svært viktig, og det kan bidra til å skape incentiver for å bedre egen miljøprofil. Dette kan både skje gjennom den direkte kontakten man har med selskapene og gjennom samarbeid med andre investorer og fondsforvaltere.



Ad punkt 2: CDP er en kollektivt initiert anmodning fra institusjonelle investorer til store selskaper om å rapportere om egne utslipp av drivhusgasser, og viser hvordan samarbeid med andre investorer og fondsforvaltere kan legge press på enkelt-selskaper til å rapportere om egne utslipp. NBIM tilsluttet seg CDP i januar 2008, og i februar 2008 ble oppropet (CDP 6) sendt til 3000 av verdens største selskaper. Slike initiativ bør NBIMs eierskapsgruppe vektlegge ytterligere, noe som også etterlyses i rapporten til Chesterman/Albright Group (Chesterman/Albright Group 2008: 23 (forslag 9)).

Ad punkt 3: En annen mulighet NBIM så langt ikke har benyttet av er å fremme aksjonærforslag på generalforsamlinger og å forsøke å endre selskapenes virksomhet i en mer klimavennlig retning gjennom aksjonærdemokratiet. Et eksempel på dette er Rockefeller-familiens fremstøt i mai 2008 sammen med en rekke store finansielle investorer om et aksjonæroppgjør mot ledelsen i ExxonMobil for å presse frem endringer i selskapets tilnærming til klimaspørsmål<sup>27</sup>. Viktigheten av aksjonærforslag skal ikke overdrives. 80-90 % oppnår ikke flertallsstøtte. Dessuten har slike forslag ofte bare rådgivende status. Dette gjelder blant annet i USA, hvor aksjonærforslag forekommer hyppigst. Like fullt kan det å fremme aksjonærforslag ha en indirekte verdi ved å anspreke til dialog med selskapsledelsen.

Punkt 4 har vært behandlet i 2.2.

For å få til en bredere satsing på klimaspørsmål, er det nødvendig å styrke eierskapsgruppen i NBIM. I løpet av 2007 ble gruppen utvidet fra 6 til 10 årsverk. Dette er et viktig skritt i riktig retning, men satsingen synes fremdeles å være for liten med tanke på at denne gruppen skal stå for eierskapsutøvelse i over 7000 selskaper og dekke bredden i SpUs etiske arbeid.

---

<sup>27</sup> *Exxon facing shareholder revolt over approach to climate change*, The Guardian 19.05.2008





### 3. Konklusjon

Ut fra SpUs langsiktige tidsperspektiv og brede plassering i markedene, vil klimaendringer kunne utgjøre en stor trussel mot fondets avkastning. Dette anerkjennes også i grunnlaget for de etiske retningslinjene, der det presiseres at fondets langsiktige avkastning vil avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, sosial og økologisk forstand. I dag ivaretas klimaarbeidet primært gjennom NBIMs aktive eierskap. Banken har så langt fokusert på selskapers myndighetskontakt relatert til klimaspørsmål. Selv om dette er et viktig satsningsområde, bør SpU utvikle en langt bredere arbeidsflate i forhold til klimaspørsmål i prosessen rundt evalueringen av de etiske retningslinjene.

I denne rapporten har det vært foreslått tre tiltak som kan være med på å bedre fondets klimaprofil:

- Å opprette et klimafond / åpne opp for positiv filtrering:
- Å inkludere klima som grunnlag for uttrekk:
- Å styrke eierskapsarbeidet for å kunne ha et videre klimafokus:

SpU råder over to viktige virkemidler i forhold til å kunne oppnå klimagevinster: Hvordan man investerer fondsformuen og hvordan man forvalter eierrettigheter. I dag benytter SpU kun sistnevnte virkemiddel. Slik sett vil det å opprette et klimafond, der deler av fondsformuen (i denne rapporten er det foreslått 1 %) investeres i virksomheter som kan bidra med å finne konkrete løsninger for utslippskutt innenfor energisektoren, være et viktig bidrag. Dette er en strategi som mange andre store og langsiktige fondsforvaltere benytter seg av i dag, og SpU vil kunne nyttiggjøre seg av erfaringer disse aktørene har gjort i forhold til implementeringen av dette virkemiddelet.

Uttrekksmekanismen har vist seg å være et viktig virkemiddel. Dette skyldes ikke først og fremst de direkte finansielle konsekvensene av at SpU trekker seg ut av et selskap, men snarere den negative oppmerksomheten selskapet får som følge av Finansdepartementets offentliggjøring av Etikkrådets grundige og etterrettelige begrunnelse for uttrekket. Dette gjør at uttrekksmekanismen også bør kunne benyttes i forhold til selskaper som ikke viser tilstrekkelig vilje til å anerkjenne klimatrusselen. At uttrekksmekanismen så langt bare har vært benyttet i forhold til grov lokal miljøkriminalitet er tolkningsbestemt. Det er således ikke nødvendig å endre på de etiske retningslinjene for å åpne for at også klima kan være en uttrekksgrunn.

Eierskapsgruppen i Norges Bank har utført et viktig arbeid i forhold til klimarelatert lobbyvirksomhet. Like fullt bør arbeidsflaten utvides for å øve press på enkeltelskapene til å bedre egen klimaprofil. Dette kan både skje i den direkte selskapskontakten og gjennom aksjonærdemokratiet. Et første viktig skritt vil være å komme med aksjonærforslag, i tillegg til å styrke samarbeidet med andre fondsforvaltere med sammenfallende etiske mål, for å øve sterkere press på enkeltelskaper.

Alle disse forslagene bygger videre på det etiske grunnlaget som er lagt for forvaltningen av SpU. Det dreier seg altså ikke om en radikal forandring av det etiske mandatet til fondet, men en styrking av innsatsen i forhold til klimatrusselen.



## Referanser

Alfsen, Knut, Linda Innbjør & Gunnar S. Eskeland 2007. *Planlagt etablering av Klimafond – diskusjon av formål anvendelse og effekt*. CICERO Report 2007:05.

(<http://www.cicero.uio.no/media/5809.pdf>)

Cappelen, Alexander W. 2004: *Etisk forvaltning av petroleumsfondet*. Norsk Økonomisk Tidsskrift 118 [77-90].

Chesterman, Simon & The Albright Group LLC 2008. *Assessment of Implementation of Articles 3 and 4 of the Ethical guidelines for the Government Pension Fund – Global*.

De etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland

(<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/andre/Etiske-retningslinjer/Etiske-retningslinjer-for-Statens-pensjonsfond--Utland-2.html?id=434894>)

Gjølberg, Ole og Thore Johnsen 2008. *Etisk forvaltning av Statens Pensjonsfond Utland: En oppdatert analyse*.

Hammerlin, Joakim 2007. *Forvaltning for fremtiden? En kartlegging av Norges banks eierskapsutøvelse for Statens pensjonsfond – Utland*. Framtiden i våre hender/Forum for Utvikling og Miljø. (<http://www.framtiden.no/200706072138/rapporter/etikk-og-naringsliv/mangelfull-eierskapsutovelse-fra-norges-bank.html>)

Høringsnotat – evaluering av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland. Finansdepartementet 2008.

IPCC, 2007: Summary for Policymakers, i *Climate Change 2007: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change* [Solomon, S., D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K.B. Averyt, M. Tignor and H.L. Miller (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge/ New York.

NBIM Årsrapport 2007.

Stern, Nicholas (ed.) 2006: *Stern Review: The Economics of climate change*. London: HM Treasury.

NOU 2003:22. *Forvaltning for fremtiden. Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond*.

Oliver Tross 2007. *Statens pensjonsfond – Utland dobler miljødeleggelsen*, Framtiden i våre hender: Arbeidsnotat 12/07.

(<http://www.framtiden.no/200711232124/arbeidsnotater/etikk-og-naringsliv/dobler-klimaodeleggelsen.html>)

St. meld. Nr. 4 (2003-2004) Kap. 4.3 Evaluering av Miljøfondet

([http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/Statens\\_pensjonsfond/Stmeldnr-4-2003-2004.html?id=434902](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/Statens_pensjonsfond/Stmeldnr-4-2003-2004.html?id=434902))