



Framtiden i våre hender
2019

Aksjesparekonto — en etisk blindsoner

Av Jonas Holmquist og Pia Gaarder

Tittel: Aksjesparekonto – en etisk blindsoner

Forfatter: Pia Gaarder og Jonas Holmqvist

Utgitt i februar 2019

Utgiver: Framtiden i våre hender, Mariboegate 8, 0183 Oslo

Ansvarlig redaktør: Anja Bakken Riise

Forsidefoto: Creative commons, Rafael Matsunaga -

Det oppfordres til å sitere og bruke opplysninger fra denne rapporten.

Framtiden i våre hender oppgis som kilde

Sammendrag

Gjennom aksjesparekonto tjener bankene penger på etikkverstinger. Gjennom plasseringer hos tredjepart, som ikke følger de samme etiske retningslinjene, tjener bankene penger på etikkbrudd. Bankenes egne retningslinjer er ikke gode nok, og penger investeres i atomvåpenprodusenter og selskaper som bryter en lang rekke etiske normer, selskaper bankene vanligvis ikke tilbyr investeringer i.

Bankene tilbyr fond fra andre forvaltere, såkalte tredjepartsfond, gjennom sine aksjesparekontoer. En lang rekke av disse fondene har investeringer i selskaper som bryter med grunnleggende etiske normer. De fleste bankene har etiske retningslinjer som gjør at disse selskapene ikke tilbys i bankens egne produkter, men i aksjesparekonto (ASK) gjelder tilsynelatende ikke de samme etiske retningslinjene. Gjennom ASK tjener bankene penger på å tilby fond som bryter med grunnleggende etiske normer, ofte normer som bankene selv har sagt de skal følge.

I denne undersøkelsen har Framtiden i Våre Hender gjort en gjennomgang av et utvalg av fondene norske banker distribuerer. Vår gjennomgang viser at av 83 fond som er gjennomgått, er 56 investert i problematiske selskaper. Av de 9 gjennomgåtte bankene fant undersøkelsen fond investert i selskaper som bryter fundamentale prinsipper for etikk og bærekraft i alle bortsett fra to. I Danske Bank, DNB, Gjensidige, Nordea, Sbanken, Sparebank1 Nord-Norge og Sparebank 1 SMN ble det funnet fond som var investert i selskaper som er ekskludert av Oljefondet på bakgrunn av manglede etikk og bærekraft i forretningsmodellene.

Denne gjennomgangen baserer seg på et tidsbilde av investeringer. Fondene selger seg ut og inn av selskaper og bankene kan endre hvilke fond de tilbyr. Hvilke konkrete selskaper og hvilke brudd som representeres kan derfor endre seg. Bankenes ansvar for hvilke tredje-partsfond de formidler er allikevel åpenbart. Fondene tilbudt gjennom aksjesparekonto er en del av inntjeningsgrunnlaget til bankene og må følge de samme etiske retningslinjene som resten av banken. Å tilby fond, men å merke dem som problematiske, er ikke godt nok.

Bankene tilbyr fond som er investert i atomvåpen, kullverstinger, miljøskade, grov korrupsjon, klasevåpen, menneskerettighetsbrudd og tobakk.

Framtiden i våre hender anbefaler at

- *Bankene ikke tilbyr fond som inneholder selskaper som er på deres ordinære eksklusjonslister (med oljefondets lister som minimum).*
- *Bankene utvider etiske retningslinjer til å også omfatter fondene som tilbys via ASK*
- *Bransjeorganisasjonen VFF utvikler en felles etisk standard for bankenes aksjesparekonto og tilbud om tredjepartsfond*

Innhold

Sammendrag	3
Retningslinjer/etikk	5
Aksjesparekonto	5
Resultater av undersøkelsen	7
Ekskluderte selskaper tilbudt i 56 av 83 fond.....	7
Sbanken bryter flest etiske normer	7
Anbefalinger	9
Etisk merking av tredjepartsfond	9
Bankenes ansvar og provisjon	9
Bankenes etikkpraksis for ASK.....	11
Metode	14
Oljefondet som etisk grunnlag	14
Utvalg av fond.....	14
Vedlegg: tabeller	15

Retningslinjer/etik

Positiv utvikling i bankene

[Etisk Bankguide](#) har demonstrert at de største bankene i Norge har en positiv utvikling i retningslinjer for hvordan de foretar investeringer gjennom egne fond. Spørsmålet blir da i hvilken grad det økende tilbudet av eksternt forvaltede fond til norske kunder fører til at banker tilbyr kundene fond som er investert i selskaper som opptrer uetisk og lite bærekraftig.

SPU som grunnlag

Statens Pensjonsfond Utland (SPU eller Oljefondet) er underlagt etiske retningslinjer som vedtas av Stortinget. Disse etiske retningslinjene skal sørge for at Oljefondets avkastning ikke kommer fra investeringer i selskaper som lager visse produkter eller fra selskaper som representerer en fremtidig risiko for uetisk adferd (for eksempel er involvert i krenkelser av menneskerettigheter, korrupsjon og miljømessig ødeleggelse). På bakgrunn av «Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland» gir Etikkrådet, som også er oppnevnt av Finansdepartementet, råd til Norges Bank om observasjon og utelukkelse av selskaper fra Oljefondets portefølje.

Per september 2018* har Oljefondet ekskludert selskaper basert på bransje (produktbasert eksklusjon); produksjon av kull eller kullbasert energi, produksjon av klasevåpen, produksjon av kjernevåpen, produksjon av tobakk. Oljefondet har også ekskludert selskaper basert på atferd. Dette gjelder selskaper som har bidratt til; alvorlig miljøskade, grove krenkelser av menneskerettigheter, grov korrupsjon, alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konflikt, og andre brudd på grunnleggende etiske normer. Etikkrådet som gir anbefalinger om atferdsbaserte eksklusjoner har en restriktiv praksis, selskapene som anbefales ekskludert er blant de verste innen sine sektorer.

Ikke alle banker i Norge følger Oljefondets eksklusjonsliste offisielt, den kan allikevel anses som tuftet på konsensus om hva som er ansvarlige investeringer. Dette kan ansees som en minimumsstandard for etiske og bærekraftige investeringer og alle norske banker har i praksis innført etiske retningslinjer som følger i hvert fall den samme standarden som oljefondet. Fondene som er inkludert i dette notatet vil derfor screenes for investeringer i de selskapene som er ekskludert av Oljefondet.

Aksjesparekonto

Siden sommeren 2017 har det norske fondsmarkedet vært i stor endring. Norske finansinstitusjoner har gjort stadig flere fond tilgjengelige for kundene sine. Dette kan i stor grad tilskrives lanseringen av «Aksjesparekonto» (ASK). Et av hovedelementene i aksjesparekontoen er at det er mulig å ha alle aksjer, egenkapitalbevis, og aksjefond (over 80% av kapitalen investert i aksjer) som er hjemmehørende i EØS på denne kontoen.

Utviklingen av Aksjesparekonto har ført til at norske banker har sluppet stadig flere fond inn på sine salgsplattformer for fond. Dette kan være en respons på at kundene ønsker å samle sine investeringer i aksjer og fond (registrert i EØS) hos én bank, istedenfor å ha for eksempel DNB fond på verdipapirkonto hos DNB og Nordea fond på verdipapirkonto hos Nordea - ASK har åpnet for denne muligheten. Ifølge Financial Times¹ tjener bankene mindre penger på å tilby tredjepartsfond enn når de selger egne fond, men det er mer lønnsomt for bankene å selge kundene et eksternt forvaltet fond enn å miste kunden. Utfordringen med å tilby eksternt forvaltede fond til sine kunder, og som har økt med antallet fond som tilbys gjennom ASK, ligger i at eksternt forvaltede fond ikke

¹ <https://www.ft.com/content/40c39d3e-9440-11e5-b190-291e94b77c8f>

* [Selskapet Cairn Energy Plc som er omtalt i denne undersøkelsen var ekskludert for brudd på grunnleggende etiske normer fra 2016 til november 2018.](#)

nødvendigvis følger de samme etiske standarder som banken bruker. De kan derfor ha uetiske og ikke-bærekraftige investeringer eller formidle investeringer i selskaper banken ellers har ekskludert.

Stadig flere fond inn

Veksten i tilbudet av eksternt forvaltede fond, såkalte tredjepartsfond, gjennom Aksjesparekonto har gått i rekordfart. Verdipapirfondenes forening (VFF) gjennomførte i juni 2018 en undersøkelse hvor de viste at flere av de største bankene i Norge nå tilbød flere hundre fond ([lenke](#)). Eksempelvis tilbød Sbanken 407 fond via ASK, DNB 382, Nordea 386, Danske Bank 208, Sparebank1 Gruppen 128, og Storebrand 130. Videre tilbød Skandinavias største internettmegler Nordnet 522 fond via ASK, og Skagen Fondene, som er en del av Storebrand Asset Management, hadde 407.

Banker gjennomgått i denne undersøkelsen:

Danske Bank, DNB, Gjensidige, Nordea, Sparebank1 Nord-Norge, Sparebank1 Østlandet, Sparebanken 1 SR-Bank, Sparebank 1 SMN og Sbanken er gjennomgått i denne undersøkelsen. Se mer om utvalg og metode på side 12.

Distribusjon av eksternt forvaltede fond

Tredjepartsfond blir tilbudt bankens kunder, men er laget av andre finansinstitusjoner. Stadig flere banker tilbyr både egne fond og tredjepartsfond. I Norge forsterkes denne trenden av at «Aksjesparekonto» lansert i Norge for bankkunder 1. september 2017. Dette produktet gjorde at å spare i fond ble mye mer skattemessig fordelaktig, og banker rapporterer at norske bankkunder ønsket å samle sine fondsinvesteringer hos sin hovedbank. «Aksjesparekonto» gjorde dermed at norske banker opplevde et økt trykk fra kunder om å åpne opp for flere fond. Bankene tjener noe provisjon når deres kunder kjøper tredjepartsfond (se eksempelvis [DNB](#) og [Danske Bank](#)).

Når en bank tilbyr tredjepartsfond, har de ikke selv valgt selskapene og forvalter heller ikke den finansielle kapitalen som er investert i selskapene. Banken gjør det allikevel mulig for kundene å legge sine sparepenger inn i disse tredjepartsfondene, for å tjene penger på selskapene som inngår i porteføljen. Bankene stiller sin kundemasse til rådighet for eksterne forvaltere, og tjener penger på sin rolle som formidler. Å tilby tredjepartsfond er også en tjeneste som gjør det enklere for bankkundene å investere i ulike fond.

Skattefordeler ved Aksjesparekonto

Ved investeringer gjennom aksjesparekonto utsetter man beskatning av gevinster til man flytter gevinsten over på en annen konto. Realiserte gevinster kan dermed reinvesteres i aksjer og fond, og man oppnår en sterke rentes-rente effekt ettersom man også kan investere det man før måtte skatte. Den utsatte beskatningen gjør investeringer i aksjer og fond derfor relativt sett mer attraktivt. Investorer får også ved investeringer gjennom ASK skjermingsfradrag på sine investeringer. «Aksjesparekonto» kan derfor sees som et forsøk fra myndighetenes side til å gi individer et større incentiv til å spare i aksjer og aksjefond. I et overgangsvindu som er utvidet til å inkludere 2019 kan man også flytte aksjer og aksjefond inn i ASK og få samme skattefordel.

Resultater av undersøkelsen

Ekskluderte selskaper tilbudt i 56 av 83 fond

Totalt sett fant vi problematiske investeringer i 56 av de 83 fondene på tidspunktet for gjennomgangen. De eneste bankene hvor denne undersøkelsen ikke har funnet noen fond med problematiske investeringer var Sparebank1 SR-Bank og Sparebank1 Østlandet. Alle de andre bankene tilbød fond som hadde eierandeler i selskaper som er ekskludert av SPU.

Den følgende tabellen illustrer hvilke prinsipper for etikk og bærekraft som bankenes tilbud av fond på ASK bryter med:

	Miljøskade	Brudd på etiske normer	Atomvåpen	Korrupsjon	Klasevåpen	Kull	Menneskerettigheter	Tobakk
Danske Bank	X		X			X	X	X
DNB	X		X			X	X	X
Gjensidige	X	*				X		X
Nordea			X			X	X	X
SB1 NN			X			X		
SB1 SMN			X			X		
SB1 Øst								
SB1 SR								
Sbanken	X		X	X	X	X	X	X

Tabell 1: Fond tilbudt i bankenes Aksjesparekonto med investeringer i ekskluderte selskaper per norm.

Tabellen baserer seg på lister over fond rapporter av bankene i 2018, fondenes investeringer er hentet ut høsten 2018. Fondenes investeringer endrer seg løpende.

*Gjensidige tilbyr fond investert i Cairn Energy Ltd som drev oljelettevirsomhet utenfor okkupert Vest-Sahara. Cairn var ekskludert for brudd på grunnleggende etiske normer fra 2016 frem til november 2018.

Sbanken bryter flest etiske normer

Verstingen, basert på dette utvalget, er Sbanken som tilbyr fond med investeringer i selskaper som er ekskludert på bakgrunn av miljøskade, atomvåpen, korrupsjon, klasevåpen, kull, menneskerettigheter, og tobakk. Deretter følger Danske Bank og DNB som tilbyr fond som er investert i selskaper som er ekskludert på bakgrunn av miljøskade, atomvåpen, kull, menneskerettigheter og tobakk. Det er allikevel viktig å huske at på grunn av det begrensede utvalget (83 av flere hundre fond) er ikke dette en definitiv tabell, men den illustrerer at ved å tilby et stort antall eksternt forvaltede fond, som Sbanken, DNB og Danske Bank gjør, så pådrar man seg en stor risiko for å tilby kundene svært problematiske investeringer.

De eneste bankene hvor undersøkelsen ikke fant fond med selskaper som er utelukket av oljefondet, var Sparebank1 SR-Bank og Sparebank1 Østlandet.

Atomvåpenprodusenter

Vi fant at Danske Bank, DNB, Nordea, Sparebank1 Nord-Norge, Sparebank1 SMN, og Sbanken alle tilbyr sine kunder å kjøpe fond som er investert i atomvåpen. Det vil si at du som kunde kan ende opp med å velge et fond, som markedsføres av en norsk bank, som setter dine sparepenger i atomvåpen. Danske Banks tilbudte fond har investeringer på ca 1.1 milliarder kroner, DNB 2.9 milliarder, Nordea 630 millioner, Sparebank1 Nord-Norge 6,9 millioner, Sparebank1 SMN 6,9 millioner og Sbanken 4.8

milliarder. Selskapene vi fant inkluderte Airbus, Boeing, BAE Systems, Safran og Northrop Grumman for å nevne bare noen. Alle disse selskapene er ekskludert av oljefondet og av bankenes egne fond.

Kullverstinger

Tilsvarende så fant vi at alle disse bankene, i tillegg til Gjensidige, tilbyr deg å kjøpe fond som har eierandeler i ekskluderte kullselskaper. SPU ekskluderer selskaper med store deler av inntekten fra kull fordi dette er av de energiformene som i størst grad bidrar til klimaendringer. Her fant vi blant annet selskaper som Drax Group, American Electric Power, China Coal Energy, og Coal India. Alle er ekskludert av oljefondet og av norske banker for øvrig. Danske Banks tilbudte fond hadde investeringer for ca 1.1 milliarder kroner, DNB 2.4 milliarder, Gjensidige 88 millioner, Nordea 222 millioner, Sparebank1 Nord-Norge 88 millioner, Sparebank1 SMN 88 millioner, og Sbanken 2,1 milliarder.

Tobakksprodusenter

Danske Bank, DNB, Gjensidige, Nordea, og Sbanken tilbyr også alle sine kunder å kjøpe fond som eier aksjer i selskaper som produserer tobakk. Dette inkluderer selskaper som British American Tobacco, Imperial Brands, Philip Morris, og Swedish Match. Danske Banks tilbudte fond har investeringer på ca 915 millioner kroner, DNB 2,2 milliarder, Gjensidige 249 millioner, Nordea 524 millioner, og Sbanken 2,7 milliarder.

Alvorlig miljøskade

Danske Bank, DNB, Gjensidige og Sbanken tilbyr fond som eier selskaper ekskludert for alvorlig miljøskade. Danske Bank tilbyr fond med investeringer på ca 103 millioner kr, DNB tilbyr fond med investeringer på ca 2,49 milliarder kr, Gjensidige tilbyr fond med investeringer på ca 12 millioner kroner og Sbanken tilbyr fond med investeringer på ca 867 millioner

Menneskerettigheter

[Walmart INC.](#) er ekskludert fra SPU av Etikkrådet for brudd på menneskerettigheter. Danske Bank, DNB, Nordea og Sbanken tilbyr fond som er investert i Walmart.

Korrupsjon, Klasevåpen

Firmaet Leonardo SPA er ekskludert fra SPU på grunn av korrupsjon og General Dynamics Corp er ekskludert på grunn av produksjon av klasevåpen. Sbanken tilbyr fond med investeringer i begge disse selskapene.

Brudd på grunnleggende etiske normer

Gjensidige tilbyr et fond med investeringer i Cairn Energy PLC. Cairn var ekskludert fra investeringsuniverset til Oljefondet på grunn av brudd på folkeretten ved oljeleting utenfor Vest-Sahara, eksklusjonen ble opphevet i november 2018 etter at selskapet hadde avviklet slik virksomhet.

Denne undersøkelsen har illustrert hvordan et økende tilbud av utenlandske eksternt forvaltede fond blant norske banker, fører til at norske banker tilbyr fond med investeringer i selskaper som er ekskludert av Oljefondet. I et marked i rask endring er det ikke lett å foreta en komplett undersøkelse av alle fond som tilbys norske bankkunder, men i et utvalg på 83 fond hadde 56 fond problematiske investeringer.

Anbefalinger

Etisk merking av tredjepartsfond

DNB og SBanken har et eget system for merking av fond etter etiske kriterier, flere andre gjengir også eksterne etiske rangeringer for fondene de formidler. Å merke uetiske fond man tilbyr er imidlertid ikke nok. Banker har et etisk ansvar for innholdet i fondene de tilbyr. På samme måte som samfunnet ikke aksepterer at kleskjeder sier at dårlige arbeidsforhold i fabrikker som tilhører leverandører ikke er kjedens ansvar, kan samfunnet heller ikke akseptere at banker sier at innholdet i produktene banken selger ikke er bankens ansvar.

Framtiden i våre hender anbefaler at:

- Bankene ekskluderer fond som inneholder selskaper som er på deres ordinære eksklusjonslister (med oljefondets lister som minimum) fra deres fondsunivers.
- Bankene utvider etiske retningslinjer til å også omfatte fondene som tilbys via ASK
- Bransjeorganisasjonen VFF utvikler en felles etisk standard for bankenes aksjesparekonto og tilbud om tredjepartsfond

Bankenes ansvar og provisjon

Bankenes ansvar

Den store økningen i tilbudet av fond som er lett tilgjengelige for norske bankkunder, fører med seg en rekke etiske problemstillinger. Ved salg av ethvert produkt, inkludert finansielle produkter, går man god for produktet, og på den måten blir man etisk ansvarlig for produktet overfor kjøperen. Når finansinstitusjoner tilbyr eksternt forvaltede fond gjennom ASK, gjøres dette av forretningsmessige årsaker. Ved salg av et eksternt forvaltet fond, vil banken som selger fondet motta en provisjon for salget. Denne provisjonen kalles gjerne *sales charge* eller *returprovisjon* ettersom banken som selger fondet tjener en viss prosent av innskuddet. Denne prosentandelen ligger ofte på litt under 1% av innskuddet (se for eksempel DNB² og Danske Bank³). En prosent av hele innskuddet som betaling for utelukkende å formidle en investering i et eksternt forvaltet fond, er ikke en liten fortjeneste. Det er lett-tjente penger.

Tredjepartsfond og bankenes ansvar

Det er viktig å poengtere forskjellen mellom bankenes egne fond og deres tilbud av tredjepartsfond. Det at bankene tilbyr kundene å investere i et tredjepartsfond, er ikke ensbetydende med at kundene faktisk har investert i disse verdingefondene. Men bankene gjør det både lett og mulig å investere på en måte som undergraver hele arbeidet for en mer etisk og bærekraftig investeringspolicy. Selv om ASK gjør det mulig for finansinstitusjonene å la kundene ha alle aksjefond i hele EU/EØS på konto hos dem, er ikke påbudt for bankene å åpne sin plattform for å selve videreselge alt som er av fond i Europa. De kan stille etiske minimumskrav til fondene de tilbyr sine kunder å investere i gjennom ASK. De kan både filtrere hvilke fond de vil tilby, og de kan kreve at fondene ikke investerer i verstingeselskaper som de selv ekskluderer. De kan med andre ord si nei.

Når vi likevel understreker det etiske ansvaret til bankene selv om "bare" tredjepartsfond er investert i uetiske selskaper, gjøres dette av flere grunner:

² <https://www.dnb.no/portalfront/nedlast/no/kapitalforvaltning/provisjonsliste-fond.pdf>

³ https://www.danskeinvest.com/web/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=inducement_no.pdf

a) Bankene har ansvar for alle produkter de tilbyr til sine kunder. Det er ikke akseptabelt å tilby et produkt (tredjepartsfondet) og si at ansvaret for innholdet ikke er deres, men utelukkende den eksterne leverandøren. Dette er et prinsipp som i økende grad gjør seg gjeldene innenfor en rekke produktområder – og finansielle produkter er her ikke et unntak. Det går ikke an i dag å være en stor distributør av mat eller klær og si at ansvaret for de elendige arbeidsforholdene eller innholdet av sprøytemidler, ligger utelukkende på produsenten i et utviklingsland. Kundene krever å kunne være trygge på at produktene som tilbys, har gjennomgått kvalitetssjekk før de kommer i butikkene. Og det samme må kreves av finansielle produkter.

b) Banker som selger tredjepartsfond gjør det mulig for sine kunder å investere og tjene penger på selskapene som er i fondets portefølje. De, direkte eller indirekte, markedsfører og selger produktet, og tjener selv penger på rollen som formidler. Hvis investeringsporteføljen i tredjepartsfond inneholder uetiske selskaper, blir bankene transitt for manglende etikk.

c) Å tilby tredjepartsfond er en viktig del av forretningsmodellen til en rekke banker. Derfor er det viktig at bankene innfører klare kriterier for produktene de tilbyr til sine kunder, kriterier som dermed også pålegges de eksterne fondene som selges gjennom deres plattform. Bankene er ikke tvunget til å tilby alt, de kan og må legge etiske og bærekraftige kriterier til grunn for hvem de inviterer inn i sin plattform som ekstern tilbyder av fond. Oppsummert er hovedprinsippet at finansinstitusjonen har ansvar for produktene de tilbyr i markedet og til sine kunder, enten de har satt produktet sammen selv eller det er satt sammen av en tredjepart.

d) Enkelte banker, som for eksempel DNB og Sbanken, forsvaret tilbudet av tredjepartsfond som har eierandeler i svært problematiske selskaper med at de merker fondene basert på etikk og bærekraftskriterier. Dette er et viktig steg på veien for å få mer etikk inn i tilbudet av tredjepartsfond, men det er fremdeles ikke nok. Hvordan hadde vi som kunder for eksempel stilt oss til at H&M hadde markert klærne sine med «kan være eller er sydd av barn under 10 år» eller «er sydd uten at arbeiderne får gå på toalettet»? Det hadde vi selvsagt ikke godtatt, og vi hadde krevd at H&M endret praksisen til leverandørene og sluttet å selge den type klær. Akkurat det samme må kreves av bankene. Hvis DNB og Sbanken merker fond med at det kan inneholde selskaper som produserer atomvåpen eller bidrar til å ødelegge planeten, så er ikke dette akseptabelt. Vi mener at bankene må opprettholde minst samme minimumskrav til eksterne fond som de distribuerer som til egne fond.

Tabeller som viser oversikt over fondene som investerer i disse selskapene per bank er gjengitt fra side 13 (vedlegg 1-8). Tabellene viser investeringene til hvert av fondene som tilbys av hver bank, i tillegg til hvor mye fondene som tilbys av hver bank har av totale investeringer i de problematiske selskapene.

Bankenes etikkpraksis for ASK

Etisk merking av tredjepartsfond:

Flere norske banker har en etisk merking av tredjepartsfond. I denne seksjonen forklares først Morningstars etiske merking. Denne merkingen kan alle banker benytte seg av i sin distribusjon av tredjepartsfond. Deretter gjennomgås Sbanken og DNB sin egne etiske merking av fond.

Etisk merking av fond er et steg i riktig retning hvor kunder informeres om at å kjøpe andeler i det aktuelle fondet vil kunne føre til at man som kunde tjener penger på uetiske og lite bærekraftige aktiviteter. Dette er allikevel ikke nok til å frita bankene for det etiske ansvaret man påtar seg ved å tilby et produkt.

Morningstars rangering

Morningstar markerer fond etter hvor etiske de er, rangert på såkalte ESG-kriterier – miljø, sosiale forhold og selskapsstyring - i forhold til sammenlignbare fond, dvs. fond innen samme Morningstarkategori⁴. Eksempler på Morningstarkategorier er for eksempel fond som investerer i ett bestemt geografisk marked eller fond som investerer i en bestemt sektor⁵. Denne merkingen av fond gjør Morningstar på bakgrunn av data fra Sustainalytics. På bakgrunn av data om selskapene som inngår i et bestemt fond får hvert fond en *Portfolio Sustainability Score*. Denne scoren er en vektning av hvor bærekraftige selskapene i porteføljen er fratrukket poeng for kontroverser selskapene er involvert i. De 10% av fondene med høyest score i hver kategori merkes så med 5 jordkloder, de neste 22,5% merkes med 4 jordkloder, de neste 35% merkes med 3 jordkloder, de neste 22,5% merkes med 2 jordkloder, og de 10% svakeste fondene i hver kategori merkes med 1 jordklode. Denne scoringmetoden illustrerer altså ikke om et fond inneholder svært kontroversielle selskaper. Et fond som stort sett inneholder helt vanlige selskaper, i tillegg til enkelte kontroversielle selskaper vil score gjennomsnittlig bra. Eksempelvis har fondet Fidelity Funds – Euro Stoxx 50® Fund 3 jordkloder, men investerer i både Airbus og Safran som er ekskludert av Oljefondet på grunnlag av atomvåpen⁶. Tilsvarende fikk Old Mutual North American Equity fund, som er investert i 8 av selskapene som er ekskludert av Oljefondet 4 jordkloder⁷. På den positive siden fanger Morningstars metode opp noen av fondene med flest problematiske investeringer. BlackRock Global Dynamic Equity er investert i hele 15 selskaper som er utelukket av Oljefondet og har bare mottatt 1 jordklode⁸. Disse store sprikene i Morningstars bærekraftsvurderinger gjør det vanskelig for bankkunder å foreta etisk godt informerte finansielle beslutninger.

Bankenes egne metoder

Et alternativ til å bruke Morningstars ranking av ulike fond, er at bankene gir fond en etisk merking basert på en egen metode. Dette gjør DNB og Sbanken. Merkingen til disse bankene er noe mer detaljert, spesielt for Sbanken, som gjør det lettere for kunden å vite hva hun eller han investerer i.

DNB merker fondene de distribuerer basert på om fondene har investeringer som bryter med bankens retningslinjer for ansvarlige investeringer⁹. Fond som ikke inneholder noen selskaper som er på DNBs eksklusjonsliste, merkes med en mørk grønn jordklode. Hvis et fond merkes med en lys grønn jordklode inneholder fondet selskaper som ekskluderes av DNB, men er ikke investert i produksjonen av kontroversielle våpen. Når DNB merker et fond med en oransje jordklode inneholder fondet selskaper som er involvert i produksjonen av kontroversielle våpen. Det er enkelte

⁴ <http://www.morningstar.no/no/news/148087/morningstar-sustainability-rating.aspx>

⁵ http://im.mstar.com/im/newhomepage/Morningstar_Category_Definitions_US_June_2016.pdf

⁶ <http://www.morningstar.no/no/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR04D0N>

⁷ <http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR04N67>

⁸ <http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR06NXA>

⁹ <https://dnbfeed.no/privatokonomi/400-fond-under-lupen/>

fond banken ikke har merket, og dette opplyser banken om. DNBs tilbud og merking av 382 fond på ASK var ikke offentlig tilgjengelig da dette notatet ble skrevet.

Etter at denne rapporten ble skrevet har DNB gjort oss oppmerksomme på alle deres fond og rangering av disse er tilgjengelig for DNB kunder med Aksjesparekonto. DNB har også en [åpen liste \[link\]](#) over alle fond de anbefaler hvor rangeringen fremgår.

Sbanken markerer fondene som distribueres etter FNs 'Global Compact', UNPRI (FNs retningslinjer for ansvarlige investeringer), og Oljefondets svarteliste¹⁰. Banken merker fondene med to eller ett blad, eller eventuelt en rød varseltrekant¹¹. Fond som får to bladet har en omfattende og streng tilnærming til menneskerettigheter, miljø og antikorrupsjon, og skal vise særskilt hensyn til investeringer som kan påvirke klimaet. Når et fond merkes med ett blad har det en strategi på å identifisere investeringer som bryter med menneskerettigheter, arbeiderrettigheter, miljø og antikorrupsjon. Hvis et fond markeres med en rød varseltrekant viser dette at fondet ikke opererer i henhold til minimumsstandardene for bærekraft som kreves for å oppnå ett blad, og at fondet bryter med grunnleggende FN konvensjoner og/eller investerer i selskaper som er ekskludert av Oljefondet. Sbanken informerer også kunden om hvilke selskaper i hvert fond som kan oppfattes som kontroversielle. Heller ikke Sbankens etiske merking av fond var tilgjengelig da denne rapporten ble skrevet.

¹⁰ <https://sbanken.no/spare/fond/etisk-merking/Fokus-pa-etiske-investeringer/>

¹¹ <https://sbanken.no/spare/fond/etisk-merking/>

Egne fond: Når banken forvalter egne fond, har banken valgt ut selskapene som inngår i fondet og gjennomført investeringer i disse selskapene. Banken har gjort en lang rekke aktive valg under forvaltningen av fondet hvor de har valgt ut selskaper og satt investert større summer inn i selskapene. Selv ved opprettelsen av et indeksfond velger banken hvilken indeks fondet skal følge, og om det skal muliggjøres for eventuelle avvik fra indeks basert på etikk og bærekraft. I tillegg kan bankene alltid gjøre endringer i et fonds portefølje på et senere tidspunkt. Derfor kan vi si at bankers investeringer i uetiske selskaper ansvarliggjør bankene for å muliggjøre uetisk aktivitet enten gjennom direkte eller indirekte finansiering. Når bankene tilbyr sine kunder å kjøpe en andel i disse fondene, vil det si at de tilbyr kundene å tjene penger på investeringer i selskaper som driver med uetisk virksomhet.

Det er en forskjell mellom ulike typer fond bankene forvalter. Noen fond er såkalte indeksfond, hvor målet er at avkastningen på fondet skal følge en gitt referanseindeks. En slik referanseindeks kan for eksempel være Oslo Børs, eller internasjonale indekser som FTSE 100 indeksen i London, eller MSCI World Index som er en globalt sammensatt investeringsportefølje. Selv om en slik indeks inneholder gitte investeringer er det ikke nødvendigvis slik at banker må lage fond som inneholder de samme investeringene som disse. Også for indeksfond de selv forvalter, kan banker til bytte ut uetiske eller ikke bærekraftige investeringer med mer etiske investeringer som gir en tilsvarende risiko-avkastningsprofil. Bankenes valgfrihet kan illustreres med fondet *Handelsbanken Global SMB Index Criteria* som skal replisere *MSCI World Small Cap Select Global Norms & Criteria Index*, og hvor fondets prospekt presiserer at bærekraft og etikk skal påvirke hvilke selskaper som er inkludert i fondet. Alternativt finnes det bærekraftige og grønne indekser bankene kan benytte seg av istedenfor de tradisjonelle indeksene. Eksempler [inkluderer FTSE Europe Green Revenues Index](#) og [S&P Green Bond Select Index](#).

Aktivt forvaltede fond er en annen type fond bankene styrer selv. Her forvaltes kundenes penger etter en bestemt investeringsfilosofi. For eksempel kan man prøve å oppnå best mulig avkastning med en gitt kombinasjon av europeiske aksjer og obligasjoner. Ved aktivt forvaltede fond tas investeringsbeslutningen først etter en grundig analyse av ulike selskaper og sektorer. Bankene tar løpende aktive valg, og har et klart etisk ansvar for selskapene som inkluderes i porteføljen.

Banken har med andre ord et etisk ansvar både for indeksfond og for aktivt forvaltede fond, selv om fondene har ulik forvaltningspolicy og rammer.

Metode

Oljefondet som etisk grunnlag

Selv om ikke alle banker i Norge følger Oljefondets eksklusjonsliste direkte er Etikkrådets tilrådninger fundert på konsensus om hva som er ansvarlige investeringer. Dette kan anses som en minimumsstandard for etiske og bærekraftige investeringer, fondene som er inkludert i dette notatet er derfor screenet for investeringer i selskaper på denne listen.

Utvalg av fond

Fondene som analyseres i dette notatet, er fond som forvaltes av utenlandske finansinstitusjoner og som distribueres av norske banker. Alle fondene er hentet fra oversikter bankene har sendt Framtiden i våre hender i 2018. Poenget med dette notatet er ikke å foreta en komplett gjennomgang av alle fond som tilbys av norske banker. Notatet skal belyse de etiske utfordringene ved å distribuere eksternt forvaltede fond. En gjennomgang av samtlige fond ville være upraktisk og svært ressurskrevende, vi har derfor begrenset gjennomgangen til et utvalg av fondene norske banker distribuerer. Antallet sjekkede fond per bank varierer, og vi har derfor ikke grunnlag for å konkludere om noen av bankene er bedre eller verre enn de andre.

Vi har gjennomgått 8 av Danske Banks fond, 7 av Nordeas fond, 27 av DNBs fond, 40 av Sbankens fond, 5 av Gjensidiges fond, 4 av Sparebank1 SR-Banks fond, 9 av Sparebank1 SMNs fond, 6 av Sparebank1 Nord-Norges fond, og 5 av Sparebank1 Østlandets fond. Sandnes sparebank, Storebrand, Cultura og KLP er også vurdert men faller utenfor utvalget av denne gjennomgangen.

Det er viktig å merke seg at det er noe overlapp når det gjelder bankenes tilbud av fond. Dette medfører at man ikke kan aggregere tallene for alle bankene totalt. Videre ser undersøkelsen bare på et utvalg av norske bankers tilbud av tredjepartsfond. Denne undersøkelsen er dermed ikke en total oversikt over problematiske investeringer i tredjepartsfond som tilbys av norske banker. Tallene er hentet fra Morningstar i løpet av første halvdel av september 2018. Dette innebærer at de fleste fondenes investeringer er per 31.08.2018. Norges Banks gjennomsnittlige valutakurser for august 2018 er brukt til å sette om funnene til norske kroner.

Ettersom markedet for eksternt forvaltede fond har gjennomgått store endringer det siste året, legges det til grunn de fondene som bankene oppga til Framtiden i Våre Hender i januar 2018 at de distribuerte. Antallet fond hver bank distribuerer er ikke nøyaktig det samme i denne listen som antallet fond bankene rapporterte til Verdipapirfondenes forening (VFF) per 30.06.2018¹². Denne forskjellen antas å komme av raske endringer i markedet.

Hovedpoenget er ikke å vise en uttømmende liste over uetiske investeringer i eksternt forvaltede fond som tilbys av norske banker, men heller å illustrere de store etiske problemene som kommer med å tilby et stort utvalg av slike fond.

Selskapene som er utelukket fra Oljefondets investeringsunivers er i stor grad hjemmehørende i EU, Nord-Amerika, og Asia, med noen selskaper fra Afrika, Australia, og Sør-Amerika. Utvalget av fond vil dermed ha en global bredde, men med flest fond som fokuserer på investeringer i USA, Canada, EU, og Asia. Dette notatet ser på innholdet i 83 ulike fond som har navn som viser at fondene fokuserer på investeringer i disse markedene. Et slikt utvalg innebærer at utvalget av banker blir noe annerledes enn utvalget til Etisk Bankguide. Sandnes Sparebanks og Storebrands lister viser ingen fond som er hjemmehørende i utlandet og disse bankene faller dermed ut.

¹² <https://www.vff.no/news/2018/ny-statistikk-61-milliarder-fondskroner-pa-aksjesparekonto>

Cultura Bank er heller ikke med ettersom denne banken ikke tilbyr fond. KLP selger kun egne fond via ASK, og er heller ikke med i undersøkelsen.

Vedlegg: tabeller

Radene er sortert slik at hvert av selskapene fondene har problematiske investeringer i er uthevet, mens fondene som har investeringer i selskapet kommer i påfølgende rader.

- 1) Den første tabellen viser distribusjonen av fond med investeringer i selskaper som er ekskludert av NBIM på grunnlag av **alvorlig miljøskade**,
- 2) den andre tabellen viser selskaper som er ekskludert av NBIM på grunnlag av brudd på grunnleggende etiske normer,
- 3) den tredje tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av produksjon av **atomvåpen**,
- 4) den fjerde tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av **grov korrupsjon**,
- 5) den femte tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av produksjon av **klasevåpen**,
- 6) den sjette tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av **kullgruvedrift og -kraftverk**,
- 7) den sjuende tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av brudd på **menneskerettigheter**, og
- 8) den åttende tabellen viser selskaper som er ekskludert på grunn av produksjon av **tobakk**.

Tabell Alvorlig miljøskade

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Alvorlig miljøskade	kr 103 320 575	kr 2 493 258 851	kr 12 315 616				kr 867 190 867
Barrick Gold Corp		kr 6 933 110					
Invesco US Structured Equi		kr 6 933 110					
Duke Energy Corp		kr 101 037 803					kr 140 137 614
GS US CORE® Equity Base In							kr 39 099 812
JPM US Value A (acc) USD		kr 101 037 803					kr 101 037 803
Freeport-McMoRan Inc		kr 66 267 132					kr 105 450 363
BGF US Flexible Equity A2		kr 62 103 216					kr 62 103 216
GS US CORE® Equity Base In							kr 43 347 148
Invesco US Structured Equi		kr 4 163 916					
Genting Bhd			kr 12 315 616				
Wells Fargo (Lux) WF EM Eq			kr 12 315 616				
Rio Tinto Ltd	kr 142 716	kr 153 465 752					kr 142 716
BGF Global Dynamic Equity	kr 142 716						kr 142 716
JPM Asia Pacific Equity A		kr 153 465 752					
Rio Tinto PLC	kr 196 376	kr 2 019 829 748					kr 507 698 285
Aberdeen Global Asia Pac E		kr 505 688 967					
BGF Global Dynamic Equity	kr 196 376						kr 196 376
BNPP L1 Equity Europe Clas							kr 145 060 734
JPM Europe Strategic Divid							kr 354 257 922
JPM Europe Strategic Value		kr 417 563 805					
Old Mutual European Equity							kr 8 183 253
Schroder ISF Asian Opports		kr 1 096 576 976					
Rio Tinto PLC ADR		kr 53 942 098					kr 53 942 098
BGF US Flexible Equity A2		kr 53 942 098					kr 53 942 098
Vedanta Ltd	kr 40 478						kr 40 478
BGF Global Dynamic Equity	kr 40 478						kr 40 478
Vedanta Resources PLC		kr 66 293 653					kr 59 779 313
JPM Europe Strategic Divid							kr 59 779 313
JPM Europe Strategic Value		kr 66 293 653					
Zijin Mining Group Co Ltd H	kr 102 941 005	kr 25 489 555					
Fidelity China Focus A-Dis	kr 102 941 005						
Fidelity Greater China A-D		kr 25 489 555					

Tabell Andre brudd på grunnleggende etiske normer

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Andre grove brudd på grunnleggende etiske normer			kr 34 175 548				
Cairn Energy PLC			kr 34 175 548				
Janus Henderson Emerging M			kr 34 175 548				

Tabell Atomvåpen

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Atomvåpen	kr 1 174 061 882	kr 2 920 545 329		kr 630 399 357	kr 6 956 835	kr 6 956 835	kr 4 880 404 934
AECOM							kr 13 392 889
GS US CORE® Equity Base In							kr 13 392 889
Airbus SE	kr 466 702 441						kr 368 528 587
Fidelity European A-Acc-EU							kr 49 045 812
Fidelity Fds EURO STOXX 50	kr 53 228 162						kr 53 228 162
Fidelity World A-Dis-EUR	kr 413 474 279						
Janus Henderson Contnn Eur							kr 213 272 943
MS INVF European Equity Al							kr 52 981 670
BAE Systems PLC		kr 234 559 479					kr 130 846 850
JPM Europe Strategic Divid							kr 130 846 850
JPM Europe Strategic Value		kr 197 183 092					
Templeton European A(acc)U		kr 37 376 386					
Boeing Co	kr 2 756 487	kr 87 707 308		kr 95 921 844			kr 593 121 260
BGF Global Dynamic Equity	kr 2 756 487						kr 2 756 487
GS US CORE® Equity Base In							kr 166 756 985
GS US Equity Base Acc USD				kr 95 921 844			
Invesco US Structured Equi		kr 12 982 709					
JPM US Select Equity A (ac							kr 270 164 860
Old Mutual North American							kr 153 442 928
Parvest Equity USA Growth		kr 74 724 599					
BWX Technologies Inc				kr 602 342			
PGIM QMA Global Small Cap				kr 602 342			
Honeywell International Inc	kr 22 423 354	kr 434 161 095		kr 78 259 070			kr 618 630 100
BGF US Basic Value A2	kr 22 423 354	kr 22 423 354					kr 22 423 354
BGF US Growth A2							kr 30 119 916
GS US Equity Base Acc USD				kr 78 259 070			
JPM US Select Equity A (ac							kr 248 647 809
JPM US Value A (acc) USD		kr 317 439 021					kr 317 439 021
Parvest Equity USA Growth		kr 94 298 720					
Huntington Ingalls Industries Inc				kr 48 136 572			kr 197 839 736
Fidelity American Growth A							kr 175 565 644
GS US CORE® Equity Base In							kr 22 274 092
GS US Equity Base Acc USD				kr 48 136 572			
Jacobs Engineering Group Inc	kr 590 301 813	kr 590 301 813		kr 9 636 271			kr 590 301 813
Fidelity American A-Dis-USD	kr 590 301 813	kr 590 301 813					kr 590 301 813
Wellington US Research Eq				kr 9 636 271			
Northrop Grumman Corp	kr 4 083 386	kr 113 518 910		kr 397 843 259	kr 6 956 835	kr 6 956 835	kr 158 791 619
BGF Global Dynamic Equity	kr 4 083 386						kr 4 083 386
Fidelity American Growth A							kr 123 276 039
Old Mutual North American							kr 24 475 360
Parvest Equity USA Growth		kr 113 518 910					
Parvest Equity Wld Low Vol					kr 6 956 835	kr 6 956 835	kr 6 956 835
Wellington US Research Eq				kr 397 843 259			
Safran SA	kr 87 794 403	kr 1 460 296 725					kr 2 208 952 080
BGF Euro-Markets A2		kr 1 460 296 725					kr 1 460 296 725
BGF Global Dynamic Equity	kr 54 363 752						kr 54 363 752
Fidelity Fds EURO STOXX 50	kr 33 430 651						kr 33 430 651
GS Europe CORE® Equity Bas							kr 254 034 476
Janus Henderson Contnn Eur							kr 406 826 477

Tabell Grov korrupsjon

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Grov korrupsjon							kr 24 831 915
Leonardo SpA							kr 24 831 915
Fidelity European A-Acc-EU							kr 18 485 318
Old Mutual European Equity							kr 6 346 597

Tabell Klasevåpen

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Klasevåpen							kr 173 390 748
General Dynamics Corp							kr 173 390 748
Fidelity American Growth A							kr 173 390 748

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Kull	kr 1 156 160 974	kr 2 420 217 511	kr 88 955 100	kr 222 891 823	kr 88 941 367	kr 88 941 367	kr 2 172 797 886
Alliant Energy Corp		kr 220 935 187					
Schroder ISF US S&M Cap Eq		kr 220 935 187					
Ameren Corp		kr 1 632 392		kr 40 848 465			kr 40 010 502
GS US Equity Base Acc USD				kr 40 848 465			
Invesco US Structured Equi		kr 1 632 392					
Old Mutual North American							kr 40 010 502
American Electric Power Co Inc		kr 223 932 765					kr 242 748 896
JPM US Select Equity A (ac							kr 18 816 131
JPM US Value A (acc) USD		kr 223 932 765					kr 223 932 765
CEZ a.s	kr 4 407 573						kr 4 407 573
BGF Global Dynamic Equity	kr 4 407 573						kr 4 407 573
China Coal Energy Co Ltd H							kr 6 094 598
Old Mutual Pacific Equity							kr 6 094 598
China Resources Power Holdings	kr 330 553 755	kr 207 867 625					kr 145 510 145
BGF Global Dynamic Equity	kr 136 388						kr 136 388
Fidelity Asian Special Sit							kr 145 373 757
Fidelity China Focus A-Dis	kr 330 417 367						
Fidelity Greater China A-D		kr 42 720 899					
Invesco Asian Equity A USD		kr 165 146 726					
China Shenhua Energy Co Ltd H	kr 552 889 609	kr 7 266 923					
Fidelity China Focus A-Dis	kr 552 889 609						
Fidelity Greater China A-D		kr 7 266 923					
CLP Holdings Ltd	kr 4 111 190				kr 56 759 463	kr 56 759 463	kr 60 870 653
BGF Global Dynamic Equity	kr 4 111 190						kr 4 111 190
Parvest Equity Wld Low Vol					kr 56 759 463	kr 56 759 463	kr 56 759 463
Coal India Ltd	kr 3 281 721	kr 51 440 442					kr 3 514 227
BGF Global Dynamic Equity	kr 3 281 721						kr 3 281 721
JPM Asia Pacific Equity A		kr 51 440 442					
Old Mutual Pacific Equity							kr 232 506
DMCI Holdings Inc							kr 608 804
Old Mutual Pacific Equity							kr 608 804
Drax Group PLC							kr 39 558 885
JPM Europe Strategic Divid							kr 39 558 885
DTE Energy Co		kr 1 109 190					kr 7 319 799
GS US CORE® Equity Base In							kr 7 319 799
Invesco US Structured Equi		kr 1 109 190					
Electric Power Development Co Ltd			kr 57 984 906				
GS Japan Equity Base Acc J			kr 57 984 906				
FirstEnergy Corp	kr 88 365 233	kr 234 808 218					kr 258 875 105
BGF US Basic Value A2	kr 88 365 233	kr 88 365 233					kr 88 365 233
BGF US Flexible Equity A2		kr 135 214 509					kr 135 214 509
Invesco US Structured Equi		kr 11 228 477					
Old Mutual North American							kr 35 295 363
HK Electric Investments Ltd					kr 32 181 904	kr 32 181 904	kr 32 181 904
Parvest Equity Wld Low Vol					kr 32 181 904	kr 32 181 904	kr 32 181 904
Huaneng Power International Inc Class -H-							kr 70 661 805
Parvest Eq BestSelAsia ex-							kr 70 661 805
IDACORP Inc		kr 211 179 490		kr 156 947			
PGIM QMA Global Small Cap				kr 156 947			
Schroder ISF US S&M Cap Eq		kr 211 179 490					
Korea Electric Power Corp		kr 348 818 630					kr 174 864 269
Fidelity Asian Special Sit							kr 171 143 191
Invesco Asian Equity A USD		kr 348 818 630					
MS INVF Asian Equity A							kr 3 721 078
NRG Energy Inc		kr 4 155 323		kr 136 921 477			kr 33 001 758
GS US CORE® Equity Base In							kr 33 001 758
Invesco US Structured Equi		kr 4 155 323					
Wellington US Research Eq				kr 136 921 477			
NTPC Ltd		kr 443 554 092					kr 443 554 092
BGF Asian Dragon A2		kr 443 554 092					kr 443 554 092
Peabody Energy Corp				kr 1 167 587			
PGIM QMA Global Small Cap				kr 1 167 587			
Tata Power Co Ltd			kr 30 970 195				
Janus Henderson Emerging M			kr 30 970 195				
The AES Corp	kr 172 551 894	kr 172 551 894					kr 172 551 894
BGF US Basic Value A2	kr 172 551 894	kr 172 551 894					kr 172 551 894
TransAlta Corp							kr 6 692 501
Old Mutual North American							kr 6 692 501
Whitehaven Coal Ltd		kr 83 293 066		kr 270 852			kr 8 388 070
JPM Asia Pacific Equity A		kr 83 293 066					
Old Mutual Pacific Equity							kr 8 388 070
PGIM QMA Global Small Cap				kr 270 852			
Xcel Energy Inc		kr 207 672 274		kr 43 526 495			kr 421 382 406
GS US CORE® Equity Base In							kr 3 500 204
GS US Equity Base Acc USD				kr 43 526 495			
JPM US Select Equity A (ac							kr 125 101 118
JPM US Value A (acc) USD		kr 207 672 274					kr 207 672 274
Old Mutual North American							kr 85 108 810

Tabell Menneskerettigheter

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Menneskerettigheter	kr 340 907	kr 181 197 327		kr 110 222 701			kr 457 407 664
Walmart Inc	kr 340 907	kr 181 197 327		kr 110 222 701			kr 457 407 664
BGF Global Dynamic Equity	kr 340 907						kr 340 907
BGF US Flexible Equity A2		kr 170 996 003					kr 170 996 003
GS US CORE® Equity Base In							kr 143 099 795
GS US Equity Base Acc USD				kr 96 330 475			
Invesco US Structured Equi		kr 10 201 324					
JPM Systematic Alpha A (ac				kr 13 892 226			
Old Mutual North American							kr 142 970 959

Tabell Tobakk

Radetiketter	Danske Bank	DNB	Gjensidige	Nordea	SB1 NN	SB1 SMN	Sbanken
Tobakk	kr 915 331 976	kr 2 289 837 109	kr 249 227 793	kr 524 109 314			kr 2 771 802 943
Altria Group Inc	kr 19 424 551	kr 350 078 222		kr 347 863 856			kr 224 424 391
BGF Global Dynamic Equity	kr 19 424 551						kr 19 424 551
BGF US Flexible Equity A2		kr 180 538 786					kr 180 538 786
GS US Equity Base Acc USD				kr 90 261 574			
JPM US Select Equity A (ac							kr 24 461 054
Vontobel US Equity B USD		kr 169 539 435					
Wellington US Research Eq				kr 257 602 282			
British American Tobacco Malaysia Bhd							kr 5 343 844
GS Asia Equity Base Acc US							kr 5 343 844
British American Tobacco PLC	kr 480 256 401	kr 416 226 196					kr 1 390 452 817
Aberdeen Global European E		kr 68 386 905					
BGF European Value A2	kr 480 256 401						kr 480 256 401
Fidelity European A-Acc-EU							kr 61 058 860
Fidelity European Lgr Coms							kr 344 377 995
Janus Henderson Hrzn Pan E							kr 443 549 075
MS INVF European Equity AI							kr 61 210 486
Wellington Strategic Eurp		kr 347 839 291					
British American Tobacco PLC ADR		kr 252 409 198					
Vontobel US Equity B USD		kr 252 409 198					
Imperial Brands PLC	kr 103 896	kr 247 447 188					kr 235 370 837
BGF Global Dynamic Equity	kr 103 896						kr 103 896
Fidelity European Lgr Coms							kr 106 379 318
GS Europe CORE® Equity Bas							kr 92 427 770
JPM Europe Strategic Value		kr 247 447 188					
MS INVF European Equity AI							kr 36 459 853
ITC Ltd	kr 148 697 371	kr 608 884 829	kr 233 963 936				kr 21 033 661
Aberdeen Global Asia Pac E		kr 460 187 458					
Fidelity Asia Focus A-Dis	kr 148 697 371	kr 148 697 371					
Janus Henderson Hrzn Asian							kr 5 157 644
JPM Asia Growth A (acc) US							kr 15 876 017
Schroder ISF Em Mkts A Acc			kr 207 163 519				
Wells Fargo (Lux) WF EM Eq			kr 26 800 416				
Japan Tobacco Inc				kr 118 843 284			
T. Rowe Price Japanese Equ				kr 118 843 284			
KT&G Corp	kr 256 001 466	kr 237 302 388	kr 15 263 857				kr 211 633 869
BGF Global Dynamic Equity	kr 18 699 078						kr 18 699 078
Fidelity Asia Focus A-Dis	kr 237 302 388	kr 237 302 388					
Fidelity Asian Special Sit							kr 192 934 791
Wells Fargo (Lux) WF EM Eq			kr 15 263 857				
Philip Morris International Inc	kr 10 848 291	kr 177 489 089		kr 57 402 175			kr 476 740 110
BGF Global Dynamic Equity	kr 245 721						kr 245 721
BGF US Basic Value A2	kr 10 602 569	kr 10 602 569					kr 10 602 569
Fidelity American Growth A							kr 184 241 303
GS US CORE® Equity Base In							kr 146 776 282
JPM US Select Equity A (ac							kr 47 526 736
Old Mutual North American							kr 87 347 499
Vontobel US Equity B USD		kr 166 886 520					
Wellington US Research Eq				kr 57 402 175			
Swedish Match AB							kr 206 803 414
GS Europe CORE® Equity Bas							kr 125 354 758
JPM Europe Strategic Divid							kr 81 448 655