



Forvaltning for fremtiden?

Et arbeidsnotat om endringer i etikk- og bærekraftsarbeidet hos norske fondsforvaltere

Av Anne Kari Garberg

Forvaltning for framtiden?

Et arbeidsnotat om endringer i etikk- og bærekraftsarbeidet hos norske fondsforvaltere

Forfatter: Anne Kari Garberg

Utgivelse 4/2015

Utgiver Framtiden i våre hender, Fredensborgveien 24 G, 0177 Oslo

Ansvarlig redaktør Arild Hermstad

Prosjektstyrer: Pia Gaarder

Styreansvarlig: Pål Strandbakken

Forsidefoto: Chris-Håvard Berge/Flickr

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

Denne rapporten er godkjent av Framtiden i våre henders forskningsinstitutt. Instituttet har til formål å engasjere eksterne fagfolk med den nødvendige vitenskapelige kompetanse til å utføre prosjekter innen miljø- og utviklingsspørsmål. Prosjektene skal frambringe vitenskapelige utredninger som skal publiseres i Framtiden i våre henders rapportserie og legges ut til offentlig debatt. Rapportene kvalitetssikres og godkjennes av instituttets styre, som består av:

Pål Strandbakken
Eva Langslet
Jørn Stave
Thomas Cottis
Ida Dokk Smith
Tone Smith Spash
Steffen Kallbekken

Innledning og hovedfunn

Hvordan er tilbudet av etiske og bærekraftige fond til norske kunder? Hvordan jobber norske fondsforvalterne med etikk og bærekraft i forvaltningen generelt? Hvor åpne er de om arbeidet de gjør? Hvordan er etterspørselen etter etiske og bærekraftige fond blant norske kunder?

Det er fire spørsmål Framtiden i våre hender ser nærmere på i dette arbeidsnotatet. Så langt det har vært mulig, har vi sammenliknet funnene med informasjon fra liknende undersøkelser som vi gjennomførte i 2004 og 2007. Vi har hentet inn informasjon om forvalternes etikk- og bærekraftsarbeid gjennom spørreskjemaer sendt ut til samtlige forvaltningsselskaper registrert i Verdipapirfondenes Forening, en serviceorganisasjon for selskap som har konsesjon til å drive fondsforvaltning og/eller aktiv (individuell) forvaltning.¹ For utfyllende opplysninger har vi sett til forvalternes hjemmesider og bærekraftsrapporter, samt kommunisert direkte med forvalterne.²

Hovedfunnene i undersøkelsen:

- Det har vært en svak økning i tilbudet av spesialiserte etiske fond sammenliknet med de tidligere undersøkelsene i 2004 og 2007. I 2004 hadde 10 av 384 fond en etisk profil. I 2007 hadde det økt til 12 av 457 fond. Ifølge informasjon forvalterne har oppgitt i våre spørreskjemaer, forvalter de per i dag til sammen 487 fond. Av disse oppgir de at det per februar 2015, finnes 16 etiske/bærekraftige fond. Mens 2,6 prosent av fondene i 2007 hadde etisk/bærekraftig profil er prosenten i dag på 3,2 prosent.³
- Det har samtidig skjedd et viktig skifte i måten å arbeide med etikk- og bærekraft: Flere fondsforvaltere jobber helhetlig med etikk- og bærekraftsarbeidet, med etiske retningslinjer for alle sine investeringer. I 2007 hadde 5 av 19 forvaltningsselskaper underlagt hele sin portefølje etiske minimumsstandarder. I dag gir 10 av de 12 forvalterne som har svart på undersøkelsen uttrykk for at de forvalter sin investeringsportefølje ut i fra et sett med minimumskriterier for etikk og bærekraft. To av forvalterne oppgir at de operer med en overordnet etisk og bærekraftig investeringsfilosofi.
- Tendensen mot at forvalterne integrerer etiske og bærekraftige kriterier for hele sin fondsforvaltning, ikke bare i spesialiserte fond, innebærer at forvalteren ikke overlater utviklingen utelukkende til kundeforespørsel, det vil si til markedets etterspørsel, men selv tar ansvar for å integrere etikk og bærekraft i hele forvaltningen.
- Omfanget og oppfølgingen av de etiske minimumskriteriene varierer betraktelig mellom de ulike forvalterne. Forskjellene gjør seg spesielt synlig i antallet ekskluderte selskaper og i omfanget av det aktive eierskapet, i form av antallet selskaper de har vært i dialog med og stemmegiving ved generalforsamlinger.
- Flere fondsforvaltere benytter eksklusjon nå sammenliknet med tidligere. I 2007 anvendte 4 av 19 forvaltere eksklusjon.⁴ Til sammen hadde de gjennomført 161 eksklusjoner fra sine porteføljer. Vår nye gjennomgang viser at 8 av 12 forvaltere benytter uttrekk og at antallet

¹http://www.vff.no/Internett/Om_Verdipapirfondenes_forening/Medlemmer/?module=Articles;action=Article.publicShow;ID=91

² Se oversiktstabell over forvaltningsselskapenes svar på siste side i notatet.

³ Prosenten er her regnet ut på grunnlag av det totale antall fond (487) hos de 12 forvalterne som har svart på undersøkelsen, og som representerer 92 prosent av forvaltningskapitalen. Tallene ville ha blitt noe annerledes dersom alle hadde svart. Til tross for disse manglene i materialet, gir tallene likevel en klar indikasjon på hvordan utviklingen har vært de siste årene.

⁴ Skagen oppga også at de brukte uttrekk, men rapportforfatterne kunne ikke finne at de hadde ekskludert noen selskaper fra sine porteføljer.

ekskluderinger har økt fra 161 til 455. Kontrollert for overlapp mellom forvalterne er det totalt 136 ekskluderte selskaper.

- 6 av 12 fondsforvaltere oppgir til Framtiden i våre hender at de benytter aktivt eierskap, både gjennom dialog og gjennom stemmegiving ved generalforsamlinger. Til sammen har de 6 forvalterne vært i dialog med 355 selskaper. Til sammenlikning viste Framtiden i våre hendes undersøkelse i 2007 at tre forvaltere jobbet med aktivt eierskap.
- De forvalterne som hadde kommet lengst med etikkarbeidet 2007, er også de som har gjort størst framskritt på bærekraft og etikk i dag. KLP og Storebrand utpeker seg som spesielt langt framme. Nordea har gått fra å svært lite til å gjøre en del, særlig på aktivt eierskap.
- 9 av 12 forvaltningsselskap har merket en økt etterspørsel etter etiske- og bærekraftige fond. Ett selskap opplever at det er økt oppmerksomhet, men ingen økning i etterspørselen, mens to forvaltere ikke har merket en økning i etterspørselen etter etiske og bærekraftige fond. Disse er Carnegie Kapitalforvaltning og Handelsbanken Kapitalforvaltning.

Fremgangsmåte og metode

Notatet presenterer først informasjon om forvalternes tilbud av spesialiserte etiske og bærekraftige fond, det vil si fond med utvidede kriterier for etikk og bærekraft. Deretter ser det på hvordan de ulike forvalterne jobber helhetlig med etikk og bærekraft i investeringsporteføljene, og vurderer de ulike virkemidlene de benytter for å ivareta etikk og bærekraftshensyn i *alle* fond. Her vil vi vurdere det helhetlige arbeidet hos de ulike forvalterne ut fra graden av åpenhet både om ekskluderte selskaper, selskapsdialog og stemmegiving. Til slutt kommer vi også inn på hvordan forvalterne opplever utviklingen i etterspørselen etter etiske og bærekraftige fond.

I januar 2015 forvaltet 19 forvaltningsselskaper registrert i Verdipapirfondenes Forening (VFF) en samlet kapital på 836 milliarder kroner. Av disse tilhørte 150 milliarder kroner aksje- og rentefond forvaltet for norske personkunder, mens 487 milliarder kroner tilhørte norske institusjonskunder og 107 milliarder kroner var investeringer for utenlandske kunder.⁵

I vurderingene av forvalternes tilbud av etiske og bærekraftige fond, har vi basert oss på informasjon som forvalterne selv har oppgitt i spørreskjemaer vi sendte ut i oktober/november 2014, og opplysninger som ligger lett tilgjengelig på forvalternes nettsider. Etikk- og bærekraftsarbeid som eventuelt foregår bak lukkede dører, og som forvalteren ikke kommuniserer ut til sine kunder og andre, er ikke tatt inn i våre vurderinger.

Vi har ikke gått inn i porteføljer for å kontrollere og analysere etikk- og bærekraftprofilen til konkrete fond eller enkelt-selskaper. Det ville gitt ytterligere viktig informasjon, men ville gå langt utover tidsrammen for arbeidsnotatet, som primært har til hensikt å sammenlikne utviklingen over tid i hvordan fondsforvalterne arbeider med etikk og bærekraft.⁶

Til sammen 12 av 19 forvaltere registrert i Verdipapirfondenes Forening (VFF) har svart på våre spørsmål, og de forvalter tilsammen 92 prosent av den totale forvaltningskapitalen registrert hos VFF.

⁵ http://www.vff.no/Internett/Statistikk_og_fakta/Markedsstatistikk/Historikk_totalmarkedet/2014/

⁶ Analysen av de enkelte fondene ble ikke gjort i de tidligere undersøkelsene fra 2004 og 2007.

Følgende fondsforvaltere har svart på undersøkelsen:

- Alfred Berg
- Carnegie Kapitalforvaltning
- Danske Capital
- DNB Asset Management
- Fondsfinans Kapitalforvaltning
- Handelsbanken Kapitalforvaltning
- KLP Fondsforvaltning
- Nordea Fondene
- ODIN Forvaltning
- SEB (Skandinaviska Enskilda Banken)
- SKAGEN
- Storebrand Fondene

Seks av forvalterne har ikke ønsket, eller prioritert, å delta i undersøkelsen. Disse er:

- Borea Asset Management AS
- Forte Forvaltning
- Holberg Fondsforvaltning AS
- Pareto Forvaltning
- Landkreditt Forvaltning
- Fondsforvaltning AS

Ifølge statistikker fra Verdipapirfondenes Forening hadde de 12 forvalterne som har svart på vår undersøkelse en samlet forvaltningskapital på 766 milliarder per 19.01.2015 (inkludert utenlandske kunders aktivitet).⁷ Den totale forvaltningskapitalen hos samtlige forvaltere i Verdipapirfondenes forening er på 835 milliarder. Til sammen forvalter de 12 forvalterne med andre ord 92 prosent av den totale forvaltningskapitalen. At seks forvaltere ikke har svart på undersøkelsen blir dermed mindre relevant, men det vanskeliggjør en direkte sammenligning med de tidligere undersøkelsene fra 2004 og 2007.

De fleste fondsforvalterne som har svart på undersøkelsen, har i dag uttalte ambisjoner om å ivareta etikk- og bærekraftensyn i forvaltning, enten i form av tydelig uttalte retningslinjer og/eller en mer overordnet etisk og bærekraftig investeringsfilosofi. Spørsmålet er hvordan og i hvilken grad disse ambisjonene og kriteriene gjenspeiler seg i konkrete grep i kapitalforvaltningen.

For å kunne si noe kvalifisert om forvalternes arbeid med etikk og bærekraft, har vi sett etter konkrete grep de har gjort på tre områder;

- Bruken av eksklusjon/negativ filtrering, herunder antallet ekskluderte selskaper, samt bredden av uttrekksgrunner.
- Forvalternes utøvelse av aktivt eierskap, herunder antallet selskaper forvalterne har vært i dialog med.
- Åpenhet om etikk og bærekraftsarbeidet. I tillegg har vi sett på hvorvidt forvalterne har en strategi for å redusere fossileksponeringen i sin portefølje.

Når vi mot slutten av notatet vurderer de ulike forvalterne, er det med utgangspunkt hva de gjør på de nevnte områdene.

⁷http://www.vff.no/Internett/Statistikk_og_fakta/Markedsstatistikk/Historikk_totalmarkedet/2014/?module=Files;action=File.getFile;ID=4990.

Bakgrunn

Etisk og bærekraftig fondsforvaltning er et felt i stadig utvikling. Det gjelder også begrepene som benyttes for å beskrive de ulike forvaltningsformene. Da Framtiden i våre hender gjennomførte undersøkelser i 2004 og 2007, skrev vi om forvalternes arbeid på området og brukte begrepet «etisk» og fond med en «etisk profil». Det ble da forstått som «fond som ved sine plasseringer anvendte utvalgs-kriterier som bygget på definerte etiske vurderinger, gjort både ut fra et engasjement for sosiale- og miljømessige spørsmål».⁸ Miljøhensyn ble i så måte innlemmet i etikkbegrepet. Klimahensynet var lite fremtredende i debatten, og bærekraftbegrepet hadde ennå ikke etablert seg som sentralt for fondsforvaltningen.

Klimaspørsmål har siden den gang blitt en stadig viktigere del av ansvarlig fondsforvaltning. Det er i dag mye søkelys på, og etterhvert bred enighet om, behovet for å vri finansielle investeringer i klimavennlig retning. Det gjenspeiler seg også i begrepsbruken. For å tydeliggjøre den bredere miljø- og klimadimensjonen av den ansvarlige fondsforvaltningen, følger vi derfor en internasjonal utvikling, og benytter de to begreper «etisk og bærekraftig» i omtalen av forvalternes arbeid med å innlemme miljø, klima- og samfunnsmessige hensyn i forvaltningen av sine investeringsunivers.

2004

I 2004 gjennomførte Framtiden i våre hender en undersøkelse av «den norske investeringsmassen med etisk profil»⁹, og fant at 10 av 384 fond registrert i Verdipapirforeningen benyttet utvalgs-kriterier som bygde på definerte etiske vurderinger. Den totale forvaltningskapitalen som ble investert «etisk» var lav, nærmere bestemt på 0,88 prosent av den totale kapitalen.¹⁰ Undersøkelsen tok utelukkende i betraktning spesialiserte etiske fond. Arbeidet med etiske minimumskriterier for hele porteføljer eksisterte også i 2004, men dette ble ikke omfattet av undersøkelsen.

2007

I 2007 gjennomførte vi en ny undersøkelse.¹¹ Den viste at tilbudet av spesialiserte etiske fond fortsatt var lavt; 12 av 457 fond hadde i 2007 en etisk profil. Undersøkelsen registrerte samtidig at 5 av 19 forvaltningsselskaper opererte med etiske minimumsstandarder for samtlige av sine fond, noe som gjorde den kvantitative andelen av investeringer underlagt etiske kriterier langt høyere enn i 2004. Det ble ikke skilt mellom spesialiserte fond og de tilfeller hvor hele fondskapitalen var underlagt et minimum av etiske kriterier. I nettartikkelen som ble skrevet i forbindelse med publiseringen av notatet, ble det påpekt at de generelle etiske retningslinjene som regel «*var langt mindre omfattende enn de spesialiserte etiske fondene*».¹² Notatet listet opp de ulike strategiene som de ulike fondsforvalterne oppga at de brukte for etisk forvaltning; eksklusjon, aktivt eierskap og positiv filtrering, men gikk ikke inn i en grundig vurdering av disse.

Endringer i tilbudet av spesialiserte etiske fond

I 2007 hadde 5 av 19 forvaltere i Verdipapirfondenes Forening tilsammen 12 spesialiserte etiske fond.¹³

- ABN AMRO (i dag Alfred Berg¹⁴) med fire fond
- Carnegie med ett fond
- DNB med fire fond
- Fondsfinans AS ett

⁸ ibid

⁹ <http://www.framtiden.no/arbeidsnotater/arbeidsnotater-2004/210-liten-ettersporsel-etter-etiske-fond-fra-norske-smasparere/file.html>

¹⁰ ibid

¹¹ <http://www.framtiden.no/rapporter/arbeidsnotater/fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge.html>

¹² Vår kursiv

¹³ <http://www.framtiden.no/rapporter/arbeidsnotater/fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge.html>

¹⁴ http://www.alfredberg.no/NO/Om_oss/historie.page

- Storebrand to fond

Den totale forvaltningskapitalen i de 12 fondene var på om lag 3,4 milliarder og utgjorde 0,86 prosent av den totale forvaltningskapitalen.¹⁵

Siden den gang har det vært en beskjeden økning i tilbudet av spesialiserte etiske og bærekraftige fond. Av de 12 fondsforvalterne som har svart på Framtiden i våre henders undersøkelse, tilbyr 7 forvaltere 16 spesialiserte etiske og bærekraftige fond til norske kunder. Strategiene i fondene varierer noe. De fleste (12 fond) benytter negativ screening, det vil si at de utelukker enkelte selskaper fra investeringsporteføljen til de ulike fondene. Tre fond er gjenstand for positiv filtrering og ett fond benytter både negativ og positiv filtrering.¹⁶

Tilsammen finnes det per i dag følgende 16 etiske og/eller bærekraftige fond:

- DNB tilbyr fem spesialiserte fond med det de kaller utvidede etiske kriterier, eller en særlig «grønn» profil. Disse er *DNB Barnefond*, *DNB Miljøinvest*, *DNB Eco Absolute Return*, *DNB Grønt Norden* og *DNB Global etisk*. Sistnevnte fond er for institusjonelle kunder. DNB oppgir at de fem fondene har en samlet forvaltningskapital på om lag 4 milliarder kroner. Etter at spørreskjemaet ble sendt inn til Framtiden i våre hender, har DNB også lansert fondet *DNB Global Hållbar*. Alle fondene er ifølge DNB gjenstand for negativ screening i den forstand at de ikke er investert i selskaper hvor produksjon av alkohol, gambling eller konvensjonelle våpen utgjør mer enn fem prosent av omsetningen.¹⁷ For første gang introduserer også DNB et klart bærekraftig kriterium: *DNB Hållbar* investerer heller ikke i selskaper som utvinner fossile energikilder som kull, olje og gass.¹⁸
- Nordea har to etiske fond; *Emerging Stars* og *Nordic Stars*, med en total forvaltningskapital på ca. 8,6 milliarder kroner. Stars-fondene er gjenstand for positiv screening. Nordea gjør en såkalt ESG-analyse, en analyse av miljø- samfunns og forretningsmessige aspekter av selskapene og gir dem en rating ut fra analysen. For å være en del av Stars-fondene må selskapene oppnå en «viss rating» i analysen.¹⁹
- Carnegie har to etiske fond: *WorldWide Etisk* og *Carnegie WorldWide Etisk 2* med en samlet forvaltningskapital på 321 mill. Fondene har i hovedsak samme porteføljesammensetning som de andre globale fondene Carnegie tilbyr, men investerer ikke i virksomheter som «i vesentlig grad» er involvert i handel med alkohol, gambling, pornografi, tobakk eller våpen.²⁰
- Den svenske banken SEB ([Skandinaviska Enskilda Banken](#)) tilbyr to fond, *SEB Ethical Europe* og *SEB Ethical Global index*. De oppgir ikke forvaltningskapitalen i fondene. I likhet med DNBs fond er SEBs etiske fond gjenstand for negativ screening og er ikke investert i selskaper som genererer mer enn 5 prosent av sin omsetning fra våpen, alkohol, tobakk, pornografi eller gambling.²¹

¹⁵ ibid

¹⁶ Undersøkelsen i 2007 gikk ikke nærmere inn på hvilke strategier de etiske fondene benyttet.

¹⁷ <https://www.dnb.no/om-oss/samfunnsansvar/samfunn.html>

¹⁸ <https://www.dnb.no/privat/sparing-og-investering/fond/aksjefond/global-haallbar.html>

¹⁹ Opplysninger gitt i spørreskjemaet sendt inn til Framtiden i våre hender

²⁰ <http://www.carnegieam.no/fond/carnegie-worldwide-etisk>

²¹ <http://globaldocuments.morningstar.com/documentlibrary/Document/70fece0223373cbb.msdoc/original>

- Handelsbanken tilbyr fondene *Handelsbanken Bærekraftig Energi* og *Handelsbanken Global Criteria*, de oppgir ikke forvaltningskapitalen i de to fondene. *Handelsbanken Global Criteria* er gjenstand for negativ screening. Fondet er ikke investert i selskaper som generer mer enn 5 prosent av sin omsetning fra våpen, tobakk, gambling eller pornografi.²² *Handelsbanken Bærekraftig Energi* er underlagt positiv screening og investerer i selskaper som «utvikler eller benytter teknologi og metoder med formål å begrense den globale oppvarmingen gjennom å direkte eller indirekte begrense utslippet av karbon og andre klimagasser, samt selskaper som positivt kan bidra til mer effektiv energiutnyttelse bl.a. gjennom alternative energikilder eller miljøteknikker».²³
- Danske Capital tilbyr fondet *Global Stockpicking Restricted*. De oppgir ikke fondets forvaltningskapital. Fondet er gjenstand for negativ screening og er ifølge Danske Capital underlagt utvidede eksklusjonskriterier. Kontroversielle selskaper med kritikkverdige forhold innenfor områdene tobakk, våpen, miljø, menneskerettigheter, arbeiderrettigheter og korrupsjon blir dermed ekskludert fra fondet.²⁴
- Storebrand har fondet *Trippel Smart/SPP Global Top 100*. De oppgir ikke forvaltningskapitalen, men ifølge statistikker fra Verdipapirfondenes Forening, er den på ca. 584 millioner kroner.²⁵ Trippel Smart- fondet er slik vi forstår det både gjenstand for negativ og positiv screening. Selskaper som ikke møter Storebrands minimumskrav lukes bort, deretter leter forvalteren aktivt etter det som fremstår som de mest bærekraftige selskapene innenfor alle bransjer, for til slutt å velge de 100 beste selskapene hentet fra alle bransjene til fondet.²⁶ Storebrand har også lansert bærekraftsmerking av alle sine fond og pensjonsporteføljer. Skalaen for bærekraftsnivå går fra 1-10, hvor 10 er mest bærekraftig. Merkingen er ifølge Storebrand basert på om selskapene i fondene produserer bærekraftige produkter og tjenester, og om de bruker råvarer og energi på en effektiv måte.²⁷

Fondsfinans AS som i 2007 hadde ett etiske fond, har ikke svart på undersøkelsen denne gangen. Siden flere av forvalterne ikke oppgir forvaltningskapitalen i de etiske fondene, er det ikke mulig å regne ut den totale etiske og bærekraftige forvaltningskapitalen og sammenligne med tallene i 2007 og 2004.

Utviklingstendenser i tilbudet av etiske og bærekraftige fond

Det har funnet sted en lav utvikling av tilbudet av antall etiske og bærekraftige fond. I 2007 viste undersøkelsen at det fantes 12 av 457 fond med en etisk profil. I dag er tilbudet på 16 etiske/bærekraftige fond av totalt 487 fond.

Flere av forvalterne som har svart på undersøkelsen, har likevel unnlatt å opplyse om størrelsen av kapitalen som forvaltes med etiske og bærekraftige kriterier. Det vanskeliggjør et kvantitativt

²²http://www.handelsbanken.com/shb/INeT/StartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=A_Fonder&sa=/shb/INeT/ICentSv.nsf/Default/q0D8A084EE59F1FA9C12577C70032FB59

²³[https://www.handelsbanken.no/shb/inet/icentno.nsf/vlookuppics/fond_28.08.2014_svensk_kiid_baerekraftig_energi/\\$file/svensk_baerekraftig_energi_dvs_ny_energi_kiid_hentet_2014_08_28.pdf](https://www.handelsbanken.no/shb/inet/icentno.nsf/vlookuppics/fond_28.08.2014_svensk_kiid_baerekraftig_energi/$file/svensk_baerekraftig_energi_dvs_ny_energi_kiid_hentet_2014_08_28.pdf)

²⁴ Se svarsjema vedlagt

²⁵ http://www.vff.no/Internett/Statistikk_og_fakta/Markedsstatistikk/Historikk_totalmarkedet/2013/

²⁶ http://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Pages/fond_utvalgte.html?OpenDocument&Klikk=Baekraft#TrippelSmart

²⁷ <https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Pages/fondsliste-itpfond.html>

overslag, og forhindrer oss i å vurdere utviklingen i markedet og dermed få mer pålitelige tall for interessen for denne type produkter.

Vi ser følgende strukturelle endringer i de enkelte forvalteres tilbud:

- DNB har siden 2007 lansert to nye etiske og bærekraftige fond.
- Storebrand har på sin side redusert tilbudet fra to fond (*Storebrand Global Miljø* og *Storebrand Global SRI*) til ett fond (*Storebrand Trippel Smart*).
- Carnegie har fra 2007 til 2015 lansert et nytt fond; *Carnegie World Wide Etisk 2*
- To av forvalterne som var med i 2007-undersøkelsen har gått fra å ikke tilby spesialiserte etiske og bærekraftige fond, til å tilby to; disse er Nordea og Handelsbanken.
- Alfred Berg hadde i 2007 to spesialiserte etiske fond, men de ble avvirket da fondsforvalteren besluttet å innføre etiske investeringskriterier på *alle* aksje- og rentefond fra 1. januar 2013.²⁸
- KLP tilbyr heller ingen spesialiserte etiske fond, men påpeker i spørreskjemaet til Framtiden i våre hender at *alle* de 33 fondene de forvalter kan klassifiseres som etiske og bærekraftige, siden alle fond følger de samme retningslinjene for ansvarlige investeringer.
- ODIN og Skagen tilbyr ingen spesialiserte fond med utvidede kriterier for etikk og bærekraft.

Ser man isolert på tilbudet av spesialiserte etiske og bærekraftige fond, er det DNB som utmerker seg med hele seks fond, deretter følger Carnegie, SEB, Nordea og Handelsbanken med to etiske og bærekraftige fond og til slutt Storebrand og Danske Bank med ett fond hver. Kunder hos DNB har med andre ord flere valgmuligheter om de ønsker å plassere pengene sine i fond med en klar uttalt standard for etikk og bærekraft.

Når det er sagt, sier ikke antallet av denne typen fond noe om hvordan forvalterne jobber med etikk- og bærekrafthensyn overfor selskapene i de etiske- og bærekraftige fondene, eller i resten av investeringsuniverset.

Det er verdt å nevne at flere av forvalterne, blant dem Storebrand, Alfred Berg og KLP, poengterer overfor Framtiden i våre hender at *alle* egenforvaltede midler og fond, er underlagt forvalterens standarder og retningslinjer. På spørsmålet om den samlede forvaltningskapitalen i de etiske/bærekraftige fondene, oppgir både KLP og Storebrand den totale forvaltningskapitalen.

Endring i etterspørsel etter etiske og bærekraftige fond

KLP sier til Framtiden i våre hender at en stor andel av de institusjonelle kundene stiller krav om at fond skal ha retningslinjer for ansvarlige investeringer, og at de også ser at flere kunder har blitt mer bevisst på hvordan slike retningslinjer bør ser ut.

²⁸ http://www.alfredberg.no/NO/Om_oss/samfunnsansvarlige-investeringer.page

Også Storebrand oppgir at mange institusjonelle investorer, men også privatinvestorer, i økende grad opptatt av etikk og bærekraft.

DNB opplever på sin side at de fleste spørsmålene om ansvarlige investeringer kommer fra organisasjoner som investerer større summer, men at valg av både bank og fond i økende grad er et verdivalg, særlig når det er offentlig oppmerksomhet rundt temaer som fossile brensler, atomvåpen, konfliktsoner, tobakk og arbeidsvilkår.

Odin Forvaltning, Nordea og Skagen har også erfart en økt interesse for fond som ivaretar etikk- og bærekrafshensyn, mens Alfred Berg opplever at det er økt oppmerksomhet om spørsmålene, men at det ikke har ført til økt etterspørsel.

Carnegie Kaptialforvaltning og Handelsbanken Kapitalforvaltning er de eneste to som ikke har merket en økt etterspørsel etter denne typen fond.

I det følgende vil vi se nærmere på hvordan forvalterne jobber med å underlegge hele sitt investeringsunivers en etisk og bærekraftig strategi. Som påpekt innledningsvis er det på dette området vi finner størst endringer de siste 7-8 årene.

Retningslinjer for etikk og bærekraft for hele porteføljen

I 2007 oppga fem fondsforvaltere at de hadde underlagt hele porteføljen sin etiske retningslinjer. Disse var Holberg Fondene, KLP, Skagen, DnB og Storebrand.²⁹

I vår nye undersøkelse oppgir alle forvalterne at de har et sett med minimumskriterier og/eller retningslinjer for etikk og bærekraft eller at de på andre måter tar etiske og bærekraftsmessige hensyn når de investerer. Det er imidlertid svært stor variasjon mellom forvalterne når det gjelder hvilke strategier den helhetlige tilnærmingen og hva de etiske minimumsstandardene innebærer.

Vi vil nå se på i hvilken grad de uttrykte ambisjonene og etikk- og bærekraftskriteriene gjenspeiler seg i konkrete grep i kapitalforvaltningen.

Av de mange ulike virkemidlene som investorer kan ta i bruk i utøvelsen av etisk og bærekraftig fondsforvaltning ser vi etter følgende:

1. Bruk av eksklusjon/uttrekk og antallet selskaper ekskludert
2. Bruk av aktivt eierskap; antallet selskaper i dialog og antallet stemmegivinger
3. Åpenheten rundt eget etikk- og bærekraftsarbeid når det gjelder å oppgi antall og navn på selskaper de har ekskludert, selskaper de er i dialog med og rundt stemmegivinger.

Etiske kriterier og eksklusjon

Å utelukke selskaper fra en investeringsportefølje eller et investeringsunivers på bakgrunn av hva selskapet produserer (for eksempel våpen eller tobakk) eller atferd (for eksempel forurensning, brudd på menneskerettigheter og/eller barns rettigheter), er en etablert strategi innenfor en samfunnsansvarlig fondsforvaltning. Sammen med selskapsdialog, annen eierskapsutøvelse, forvaltningsinitiativer og mer, er uttrekk et synlig og viktig virkemiddel, men likevel ikke det eneste virkemidlet i en etisk og bærekraftig fondsforvaltning.

Ofte beskrives uttrekk som riset bak speilet som gjør at eierskapsutøvelsen ikke forblir en tannløs dialog på lukkede rom uten endringseffekt. Flere vil også hevde at forvalteren kan utøve større innflytelse gjennom aktivt eierskap, enn ved utsalg. Men det er igjen helt avhengig av hva slags selskap og hvilke retningslinjer som er brutt. Til tross for ulike oppfatninger om endringseffekten av uttrekk, gir likevel antallet av utelukkede selskaper en tydelig indikasjon på hvor omfattende de etiske minimumskriteriene er, og hvor seriøst og grundig en forvalter jobber med å følge opp disse i praksis.

²⁹ <http://www.framtiden.no/rapporter/arbeidsnotater/fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge.html>

Generelt har det vært en økning i bruken av eksklusjon blant fondsforvalterne. I 2007 viste Framtiden i våre hendes undersøkelse at 4 av 19 forvaltere benyttet eksklusjon som metode for etisk og bærekraftig fondsforvaltning. Det var Storebrand, KLP, DNB og Holberg-fondene.³⁰ Til sammen hadde de fire forvalterne gjennomført 161 eksklusjoner av selskaper fra sine porteføljer på bakgrunn av etiske retningslinjer. På grunn av ulik åpenhetspraksis ble antall uttrekk hos de enkelte forvalterne lagt sammen. Tallet representerer derfor antall ganger forvalterne har gjennomført uttrekk av selskaper, og er ikke et tall for hvor mange selskaper som er trukket ut. Det er sannsynligvis stor overlapp mellom hvilke selskaper som ble ekskludert den gang som nå.

Tre av de samme forvalterne har også svart på vårt nye spørreskjema, og disse tallene kan dermed sammenlignes direkte. Vår nye gjennomgang viser at 8 av 12 forvaltere benytter uttrekk som etikk- og bærekraftstrategi. Antallet ekskluderinger har i perioden økt fra 161 til 455, og innbefatter både utelukkelse basert på selskapers atferd og på produkter. Kontrollert for overlapp er det totale antallet ekskluderte selskaper 136. Det er stor variasjon mellom forvalternes bruk av virkemiddelet, og graden av åpenhet.

I 2007 var KLP og Storebrand de to forvalterne som hadde utelukket flest selskaper fra sine fond, med henholdsvis 41 og 82 utestengte selskaper. De to forvalterne har beholdt den ledende posisjonen. I dag har Storebrand utestengt over 176 selskaper fra sitt investeringsunivers på bakgrunn av brudd med sine retningslinjer for etikk og bærekraft. KLP har på sin side utelukket 101 navngitte selskaper. Alfred Berg har også kommet sterkt på banen, og oppgir at de har ekskludert «om lag 170 selskaper» fra sine fond.

DNB, den gang DnBNor, hadde i 2007 ekskludert 9 selskaper. I dag oppgir de å ha ekskludert til sammen 63 selskaper.

Nordea, Danske Bank og SEB har alle beskjedne eksklusjonslister på rundt 30 selskaper hvor de fleste, eller alle, er kontroversielle selskaper involvert i produksjon av atom- og klasevåpen.³¹ Navnet på selskapene ligger på disse forvalternes hjemmesider. Etter at Framtiden i våre hender mottok svarene fra forvalterne, har også Nordea lansert nyheten om at de vil svarteliste 40 kull-selskaper.³² Antallet ekskluderte selskaper i Nordea vil da bli 66. Foreløpig har ikke navnene på selskapene blitt offentliggjort.

ODIN forvaltning oppgir at de praktiserer etisk og risikobasert ekskludering og at de, hvis forsøk på påvirkning til endring i et selskap ikke fører fram, ikke vil fortsette som eier. Det finnes imidlertid ingen informasjon på hjemmesidene om selskaper hvor de har avsluttet sitt eierskap.³³ Fondsfinans Kapitalforvaltning på sin side skriver at de følger eksklusjonskriteriene til Statens Pensjonsfond Utland, men de har ingen egen liste over hvilke utelukkede selskaper det dreier seg om. Handelsbanken Kapitalforvaltning oppgir ingen informasjon om bruk av eksklusjon i spørreskjemaet til Framtiden i våre hender. I bærekraftsrapporten fra 2014 skriver de at de utelukker selskaper som er involvert i produksjon av våpen som er forbudt under internasjonal lov og at de i 2015 planlegger banken å utelukke selskaper som er involvert i produksjon og distribusjon av atomvåpen.³⁴

To forvaltere benytter, til tross for uttrykte ambisjoner om etisk og bærekraftig fondsforvaltning,

³⁰ Skagen oppga også at de brukte uttrekk, men rapportforfatterne kunne ikke finne at de hadde ekskludert noen selskaper fra sine porteføljer.

³¹ Nordeas utvalg fra atomvåpenprodusenter skjedde etter press fra Framtiden i våre hender: <http://www.framtiden.no/201110285336/aktuelt/etiske-investeringer/nordea-selger-seg-ut-av-atomvapen.html>

³² <http://www.businessgreen.com/bg/news/2390893/report-nordea-asset-management-plans-to-ditch-coal-investments>

³³ <http://odinfond.no/om-oss/ansvarlig-forvaltning/>

³⁴ [http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentstv.nsf/vlookuppics/investor_relations_en_hallbarhetsred_2014_en/\\$file/hallbarhetsred_2014_en.pdf](http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentstv.nsf/vlookuppics/investor_relations_en_hallbarhetsred_2014_en/$file/hallbarhetsred_2014_en.pdf)

ikke eksklusjon; disse er SKAGEN og Carnegie Kapitalforvaltning.

SKAGEN forklarer det med at de ikke forvalter indeks- eller indekxnære fond og at de derfor ikke har behov for å screene investeringsunivers eller indekser. «Vi har ikke svartelister og opererer ikke med negativ filtrering og ekskludering», skriver de på sin nettside.³⁵

Oljefondet

I 2007 viste Framtiden i våre hendes undersøkelse at 4 av 19 fond benyttet eksklusjon som metode for ansvarlig fondsforvaltning, og at de 4 til sammen hadde gjennomført 161 ekskluderinger fra sine porteføljer på bakgrunn av etiske overtredelser. Vår nye gjennomgang viser at 8 av 11 forvaltere benytter uttrekk som etikk- og bærekraftstrategi. Antallet ekskluderinger har økt fra 161 til 455. Økningen i bruken av eksklusjon og i antallet ekskluderte selskaper kan trolig forstås i sammenheng etikkarbeidet i Oljefondet.

Siden 2004 har Etikkrådet for Oljefondet tilrådet Finansdepartementet om uttrekk av mer enn 70 selskaper på bakgrunn av brudd med de etiske retningslinjene. I dag er det i overkant av 60 selskaper på listen over utestengte selskaper. Modellen som Statens Pensjonsfond – Utland (Oljefondet) har brukt, med offentliggjøring av tilrådingene på norsk og på engelsk, har betydd mye for utviklingen av en mer samfunnsansvarlig forvaltningspraksis hos andre forvaltningsselskaper, både norske og utenlandske.

En gjennomgang av eksklusjonslistene hos de ulike forvalterne viser ikke bare stor overlapp mellom de ulike forvalterne, men også med nettopp Oljefondets eksklusjonsliste. En rekke av de 18 selskapene som Statens Pensjonsfond Utland har utelukket på grunn av investeringer i henholdsvis landminer, klase- og kjernevåpen, er utelukket av flere av de andre fem andre forvalterne som opererer med åpne eksklusjonslister. Én av dem har utelukket samtlige.

KLP skriver at deres egne retningslinjer er i tråd med de [etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond - Utland](#), og at de derfor følger Etikkrådets tilrådingen på lik linje med Finansdepartementet.³⁶ KLP har ekskludert et større antall selskaper enn Oljefondet, og blant disse finnes samtlige av Oljefondets svartelistede selskaper. Flere av de svartelistede selskapene til Oljefondet, blant dem Vedanta Resources og Potash Corporation of Saskatchewan, er også å finne på Danske Capitals eksklusjonslister.

KLP har også kvittet seg med de 21 tobakkselskapene som Oljefondet kastet ut etter at Stortinget i 2009 vedtok at tobakksproduksjon skulle danne grunnlag for utelukkelse.³⁷ Også DNB har utelukket mellom 20-24 tobakkselskaper, men oppgir ikke navnene på disse. Det er trolig at det er stor overlapp mellom disse og tobakkselskapene som Oljefondet i sin tid kastet ut. Storebrand har også kastet ut en rekke tobakkselskaper, men gjennomførte eksklusjonen av tobakk lenge før Oljefondet gjorde det samme i 2009. Storebrand oppgir som sagt ikke navnene på selskapene.

Alfred Berg skriver til Framtiden i våre hender at de i tillegg til sin egen eksklusjonsliste som inneholder 9 selskaper, har utestengt de samme selskapene som ekskludert av Oljefondet og av eieren BNP Paribas. Sistnevnte kan ifølge Alfred Berg ikke oppgis ved navn.³⁸ Fondsfinans Kapitalforvaltning oppgir også at «de følger SPUs eksklusjonskriterier».

Åpenhet om ekskluderte selskaper

Det er som sagt svært ulik praksis hva gjelder åpenhet om hvilke selskaper som er ekskludert.

³⁵ <https://www.skagenfondene.no/Om-oss/Etikk-og-selskapsstyring/Etikk/>

³⁶ <https://www.klp.no/om-klp/samfunnsansvar/ansvarlige-investeringer/ekskluderte-selskaper#tab7-6777>

³⁷ <http://www.framtiden.no/200904034424/aktuelt/etiske-investeringer/tobakk-kastes-ut-av-oljefondet.html>

³⁸ http://www.alfredberg.no/sites/NO/Om_oss/etich_investments/no_ekskl_selskaper.page

- KLP var først ute i Norge med å offentliggjøre svartelistede selskaper. De er hundre prosent åpne om hvilke selskaper de har kastet ut fra sine fond. De publiserer en fullstendig liste på sine hjemmesider som også inneholder begrunnelsen for eksklusjonen.³⁹
- Storebrand utøver en mye mer begrenset form for åpenhet. De oppgir antall selskaper de har utelukket i hvilken bransje, men navngir ikke selskapene.
- Alfred Berg har en egen eksklusjonsliste som inneholder ni selskaper som oppgis ved navn.⁴⁰ I tillegg sier de til Framtiden i våre hender at de har stengt ute de samme selskapene som er ekskludert av Oljefondet og av eieren BNP Paribas. Disse selskapene oppgir de ikke selv navnet på.
- DNB oppgir, i likhet med Storebrand, ikke navn på de utestengte selskapene, kun antall ekskluderinger per kategori.
- Nordea, Danske Bank og SEB navngir de om lag 30 selskapene på sine svartelister. Nordea har foreløpig ikke offentliggjort navn på de 40 kullselskapene de nå planlegger å kaste ut.

På bakgrunn av informasjonen vi har om forvalternes bruk av eksklusjon, er det KLP og Storebrand som utmerker seg med et høyt antall utelukkede selskaper på bakgrunn av et bredt sett av etiske retningslinjer.

Storebrand var først ute av de norske forvalterne med å ta tak i sin fossileksponering, og har ekskludert en rekke selskaper på bakgrunn av det de betegner som av lav bærekraftsrating. KLP har også tatt tak i fossileksponeringen i sine fond, samt at de har et høyt antall utelukkelse, utviser full åpenhet om hvilke selskaper de har utelukket fra sine fond og gitt begrunnelsen for utelukkelsen.

Åpenheten er viktig av flere årsaker. Den skaper positive ringvirkninger for praksisen hos andre investorer og incentiver for selskapene til å endre sin virksomhet og forbedre sin praksis og sine styringssystemer.

Nordea stiller seg med sine varslede uttrekk fra kullselskaper i en bedre posisjon enn tidligere, da selskapet hadde lagt seg på et minimumsnivå, med utelukkelse av et trettitalls kontroversielle atom- og klasevåpenprodusenter.

Hva gjelder antall uttrekk havner DNB mer midt på treet. De har 63 utelukkede selskaper på bakgrunn av etiske kriterier som følger Oljefondets retningslinjer (i tillegg har de utelukket to selskaper på bakgrunn av pornografi). De har imidlertid ingen strategi for fossileksponeringer og en begrenset åpenhet. Danske Bank og SEB har lagt seg på et minste minimumsnivå, med utelukkelse av et trettitalls kontroversielle atom- og klasevåpenselskaper.

ODIN er en forvalter det er vanskelig å plassere, da de opplyser at de benytter uttrekk, men ikke har noen utelukkede selskaper å vise til, mens Handelsbanken fremdeles ikke har utelukket selskaper som er involvert i produksjon og distribusjon av atomvåpen, og ikke navngir de få våpenselskapene oppgir å ha ekskludert.⁴¹

³⁹ <https://www.klp.no/om-klp/samfunnsansvar/ansvarlige-investeringer/ekskluderte-selskaper>

⁴⁰ http://www.alfredberg.no/sites/NO/Om_oss/etich_investments/no_ekskl_selskaper.page

⁴¹ [http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentstv.nsf/vlookuppics/investor_relations_en_hallbarhetsred_2014_en/\\$file/hallbarhetsred_2014_en.pdf](http://www.handelsbanken.com/shb/inet/icentstv.nsf/vlookuppics/investor_relations_en_hallbarhetsred_2014_en/$file/hallbarhetsred_2014_en.pdf)

For SKAGEN og Carnegie Kapitalforvaltning kan vi ikke se at de uttalte ambisjonene og retningslinjene for etikk og bærekraft i forvaltningen har ført til konkrete endringer i form av utelukkede selskaper.

Uttrekk fra fossile investeringer

Aktører som Carbon Tracker Initiative, 350.org og Framtiden i våre hender har de siste årene satt søkelys på viktigheten av å trekke investeringer ut av olje, kull og gasselskap, og heller investere i miljøvennlige selskaper. Enkelte av de norske fondsforvalterne har fått opp øynene for utfordringen.

Den første norske forvalteren som tok tak i problematikken var Storebrand. Som en følge av en bærekraftsanalyse av blant annet energisektoren, har de ekskludert 37 selskaper på bakgrunn av det de betegner som "lav bærekraftsrating i bransjer med høy risiko".⁴² 23 av disse er kullselskaper. I tillegg kommer oljesand- og palmeolje-selskaper.⁴³

KLP gjorde på sin side en liknende karbonutredning i 2014 som blant annet resulterte i at de den 1. desember 2014 utelukket 27 selskaper som er definert som kullselskaper fra KLPs og KLP-fondenes investeringer.⁴⁴

Også Skagenfondene meldte i februar 2014 at de hadde redusert sin eksponering mot oljeselskaper og oljeserviceselskaper fra 25-26 prosent av porteføljen til rundt 14 prosent.⁴⁵ De er ikke åpne om hvilke selskaper de har solgt seg ut av.

Sist i rekken var Nordea som etter at vår undersøkelse startet, lanserte nyheten om at de vil svarteliste 40 kullselskaper. De har foreløpig ikke oppgitt hvilke selskaper det dreier seg om.⁴⁶

Tilnærmingen til og metodene forvalterne benytter er ulike. Mens Storebrand har «lav bærekraftsrating i bransjer med høy risiko» som sitt eksklusjonskriterium, har KLP valgt å være mer konkrete på det etisk problematiske med å være investert i kull. KLP har utelukket selskaper «som får en vesentlig del av inntektene sine fra kullbasert virksomhet» og satt et tak for dette på 50 prosent.⁴⁷ Storebrand er ikke åpne om hvilke selskaper de har solgt seg ut av, mens KLP har publisert en liste over de 27 selskapene de per 1. desember 2014 har kvittet seg med⁴⁸. Når det gjelder Nordea fant vi ingen informasjon om den varslede utsalgsstrategien på forvalterens hjemmeside.

Eierskapsutøvelse og åpenhet

Som investorer kan fondsforvalterne øve innflytelse på selskaper til å fremme en etisk og bærekraftig forretningsdrift i de selskapene de er investert i. Det kan blant annet gjøres gjennom å gå i dialog med selskapene med mål om å forbedre tilnærminger knyttet til miljø, samfunn og selskapsstyring og/eller ved å stille aksjonærforslag og stemme på generalforsamlinger.⁴⁹

På samme måte som antallet ekskluderte selskaper er en indikator på hvor gjennomgripende etikk- og bærekraftsarbeidet er, er antallet selskaper fondsforvalterne har vært i dialog med i løpet av et år, en god lakmustest på hvor dedikert forvalteren jobber med eierskapsutøvelsen.

⁴² <https://www.storebrand.no/site/stb.nsf/pages/baerekraftige-investeringer.html>

⁴³ <http://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Pages/newsdesk.html#/pressreleases/utelukker-ti-nye-kullselskaper-952444>

⁴⁴ https://www.klp.no/polopoly_fs/1.29221.1417435083!/menu/standard/file/Beslutning_Kull_261114.pdf

⁴⁵ <http://www.framtiden.no/fossilfri/aktuelt/skagenfondene-dumper-oljeaksjer.html>

⁴⁶ <http://www.businessgreen.com/bg/news/2390893/report-nordea-asset-management-plans-to-ditch-coal-investments>

⁴⁷ <https://www.klp.no/om-klp/samfunnsansvar/ansvarlige-investeringer/ekskluderte-selskaper#tab7-6777> og <https://www.klp.no/om-klp/ker-investeringene-i-fornybar-energi-og-reduserer-i-kull-1.28992>

⁴⁸ https://www.klp.no/polopoly_fs/1.29221.1417435083!/menu/standard/file/Beslutning_Kull_261114.pdf

⁴⁹ <http://norsif.org/ressurser/#ansvarligeinvesteringer>

Utvikling siden 2007

I 2007 var aktivt eierskap en lite utbredt strategi blant de undersøkte fondsforvalterne. Storebrand var ifølge Framtiden i våre hendes arbeidsnotat den eneste forvalteren som gjorde godt rede for sitt aktive eierskap, og oppga da at de var i dialog med mer enn 400 selskaper hvert år.⁵⁰

DnBNOR oppga at de jobbet med aktivt eierskap, men ga ifølge notatet vag informasjon og få konkrete eksempler. KLP på sin side skrev i rapporten om samfunnsansvar fra 2006 at de, i samarbeid med andre aktører, arbeidet med å få etablert et system for å kunne stemme på generalforsamlinger, også i utenlandske selskaper, men at målet om å kunne stemme allerede i 2006 ikke var nådd.⁵¹

Vår nye gjennomgang viser en endring hos flere forvaltere på området. 6 av 12 fondsforvaltere oppgir til Framtiden i våre hender at de benytter aktivt eierskap; både gjennom dialog og gjennom stemmegiving ved generalforsamlinger. Disse er Nordea, KLP, Storebrand, DNB, Alfred Berg og SEB. Til sammen har de 6 forvalterne vært i dialog med 355 selskaper.

Men også i utøvelsen av aktivt eierskap er det stor variasjon både i formen for engasjement, og ikke minst i hvor åpen forvalteren er om arbeidet de gjør. Uten åpenhet er dette et område hvor det er lett å si at man driver med aktivt eierskap, uten at man dermed trenger å stå til ansvar for hvor langt arbeidet har kommet, og om det skaper resultater.

Hvem gjør mest?

Storebrand er den fondsforvalteren som oppgir å være i dialog med flest selskaper; over 200 hvert år, etterfulgt av KLP som i løpet av 2014 har vært i direkte kontakt med ca. 94 selskaper.⁵² Når det gjelder åpenhet om eierskapsutøvelsen, publiserer Storebrand en tabell på hjemmesiden som viser at de i 2013 kontaktet 29 selskaper angående korrupsjon, 20 angående menneskerettigheter, 1 angående miljø, menneskerettigheter og korrupsjon og 4 angående miljø. Tabellen inneholder ikke navn på selskapene, og det fremgår heller ikke om samme selskap er blitt kontaktet for flere forhold. KLP operer med en fullstendig liste som også inneholder navn på selskapene, men har riktig nok ikke oppdatert listen på nett siden 2012.⁵³

Nordea oppgir at de i 2014 var i dialog med 46 selskaper, mens DNB ikke oppgir antall selskaper, men skriver til Framtiden i våre hender at deres analytikere for ansvarlige og bærekraftige investeringer hadde 39 møter med selskaper for å diskutere ulike temaer knyttet til samfunnsansvar og bærekraft.

Nordea praktiserer delvis åpenhet rundt eierskapsutøvelsen og gir eksempler på saker de har vært i dialog i. I den sammenheng nevner de også selskapenes nasjonalitet og tema for dialogen. De oppgir imidlertid ingen liste med navn på selskapene de har vært i kontakt med.⁵⁴

DNB oppgir ikke hvilke selskaper de er i dialog med, eller ytterligere informasjon om sitt påvirkningsarbeid på hjemmesidene.

Danske Capital sier de utøver aktivt eierskap og oppgir på hjemmesiden og i sin rapport om samfunnsansvar fra 2013 å være dialog med "flere selskaper angående kritiske aktiviteter", men oppgir ingen informasjon om hvor mange selskaper de er i dialog med eller navnene på disse. Det samme gjelder Alfred Berg som oppgir til Framtiden i våre hender og på egne hjemmesider, at de har kontakt med selskaper om etikk og bærekraft, men oppgir ikke antall eller navn på selskaper de er i dialog med. SEB skriver også at de benytter seg av aktivt eierskap, enten direkte eller i samarbeid med rådgivingselskapet Ethix SRI Advisors, men oppgir ikke antall og/eller navn på selskaper de har vært i dialog med.

⁵⁰ <http://www.framtiden.no/arbeidsnotater/arbeidsnotater-2007/107-fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge/file.html>

⁵¹ <https://www.klp.no/om-klp/finans-og-ir/rapporter/rapporter-7.3395/2012-7.3402>

⁵² Epostkommunikasjon med Annie Bersagel, rådgiver for ansvarlige investeringer i KLP

⁵³ <https://www.klp.no/om-klp/samfunnsansvar/ansvarlige-investeringer/ansvarlig-eierskap#tab7-6772>, sist sett 13.2.2015

⁵⁴ Ibid

Skagen svarer at fondene engasjerer seg både alene og som del av grupper når forvalterne mener det er nødvendig for å ivareta eiernes interesser, men at de ikke er «aktivistaksjonærer».³⁹ De har ikke fremlagt dokumentasjon på konkret selskapskontakt.

Handelsbanken Kapitalforvaltning har svart svært kortfattet på vår undersøkelse, og det ligger lite informasjon om forvaltningsselskapets etikk- og bærekraftsarbeid på de norske nettsidene. På bankens svenske nettsider skriver de at det eksisterer en komité for ansvarlige investeringer som «avgjør hvilke selskaper som skal være under vurdering for spesifikk dialog». Til tross for at forvalteren i sin bærekraftsrapport for 2014 oppgir at de på nettsiden gir eksempler på selskaper de er i dialog med har det ikke lyktes Framtiden i vår hender å finne denne informasjonen.

Tre forvaltere har til tross for etiske retningslinjer og lite eller ingenting konkret å vise til når det gjelder selskapskontakt. Disse er ODIN forvaltning, Fondsfinans Kapitalforvaltning og Carnegie Kapitalforvaltning.

Også på aktiv eierskap er det dermed Storebrand og KLP som utmerker som særlig langt framme, med Nordea som en god nummer tre. DNB er noe mer sparsom med informasjonen om sitt aktive eierskap, men kan tross alt vise til hvor mange møter de har hatt, mens Danske Capital, Alfred Berg og SEB er tydelige på intensjoner, men har ikke vist til konkrete eksempler og/eller tallfestet aspekter ved eierskapsutøvelsen. De øvrige forvalterne (ODIN, Skagen, Carnegie, Fondsfinans kapitalforvaltning og Handelsbanken) ser fra opplysningene oppgitt i vår undersøkelse ikke ut til å bruke dialog eller stemmegiving til å påvirke selskapene de har investert i til å ta etikk- og bærekraftshensyn.

Avslutning

Etisk og bærekraftig investeringsvirksomhet er et felt i stadig utvikling. Aktørene på det norske markedet har utviklet en rekke ulike tilnærminger til, og strategier for å ivareta etiske og bærekraftsmessige hensyn i sine investeringsunivers. Få kan i dag unnlate å forholde seg til temaet, men det er store forskjeller i hvordan de ulike forvalterne arbeider med etikk og bærekraftskriterier.

Vi har her sett på noen av aspektene ved arbeidet som forvaltere i Norge gjør på området og vurdert de ulike forvaltningsselskapene ut fra det. Det er med andre ord ikke en rangering, men en vurdering av forvalterne med utgangspunkt i særlig tre områder; eksklusjon, aktivt eierskap og åpenhet.

De forvalterne som i størst grad er i stand til å konkretisere og i beste fall tallfeste etikk- og bærekraftsarbeidet framstår også som de som jobber mest målrettet med etikk og bærekraft i forvaltningen.

Det overordnede inntrykket er at relativt lite har skjedd i tilbudet av spesialiserte etiske og bærekraftige fond. Samtidig har det skjedd en hel del i arbeidet med å underlegge hele porteføljen kriterier for etikk og bærekraft. Det utvider dermed kraftig størrelsen på kapitalen som underlegges visse minimumskriterier for etikk og bærekraft, noe Framtiden i våre hender vurderer som en klart positiv tendens. Flere forvaltere benytter i dag eksklusjon og tross i stor overlapp mellom de ulike forvalterne, har det totale antallet ekskluderte selskaper økt. Flere forvaltere utøver også aktivt eierskap, særlig i form av dialog med selskaper; noen også gjennom stemmegiving ved generalforsamlinger. Det er stor variasjon i hvor åpne forvalterne er om arbeidet de gjør; KLP har en klart ledende posisjon her.

Det er stor variasjon mellom forvalterne også på andre områder. Bildet som tegner seg i undersøkelsen vår, er tydelig: Storebrand og KLP ligger lengst framme i arbeidet. Det gjør seg synlig gjennom et grundig og fremadrettet arbeid med etikk og bærekraftstandarder, herunder et høyt antall ekskluderte selskaper, et høyt nivå på det aktive eierskapet i form av dialog med selskaper på en rekke områder og implementering av strategier for redusert fossileksponering. Både Storebrand

og KLP ble også trukket fram i 2007 som de to forvalterne som jobbet mest seriøst med samfunnsansvar.⁵⁵

DNB hadde ifølge notatforfatterne i 2007 en «lignende strategi som Storebrand, men mindre gjennomført». I dag er de den forvalteren som tilbyr flest spesialiserte etiske og bærekraftige fond. Men det øvrige etikk- og bærekraftsarbeidet hos DNB framstår fortsatt som noe mindre gjennomgripende og fremadrettet enn hos KLP og Storebrand både når det gjelder uttrekk og utøvelse av aktivt eierskap. DNB er heller ikke i nærheten av KLPs åpenhet. Det er positivt at DNB nylig lanserte fondet DNB Hållbar, som ikke investerer i selskaper som utvinner fossile energikilder som kull, olje og gass⁵⁶. Men tiltaket kan ikke sammenlignes med de øvrige forvalternes framstøt for å redusere fossileksponeringen i hele investeringsporteføljen.

Nordea har kommet sterkere de siste årene. I 2007 hadde Nordea verken etiske kriterier, eller spesialiserte etiske fond. I vår undersøkelse gir de inntrykk av å jobbe langt grundigere og med høyere ambisjoner nå enn før, noe som både gjenspeiles i omfanget av dialoger samt nyheten om at de vil selge seg ned i kull.

I Framtiden i våre hendes undersøkelse fra 2007 ga rapportforfatterne forvalterne ros til Alfred Berg (den gang ABN Amro) for å tilby tre spesialiserte etiske fond i sin portefølje, men trekk for ikke å ha innført etiske retningslinjer for hele porteføljen.⁵⁷ Det har endret seg. I 2013 besluttet Alfred Berg å innføre etiske investeringskriterier på alle aksje- og rentefond i Norge. De har i dag omfattende informasjon om sitt etikk- og bærekraftsarbeid på nettsidene, og er en av forvalterne som oppgir å ha utestengt flest selskaper fra sine fond. Samtidig praktiserer de ikke full åpenhet om ekskluderingene de har gjort. De oppgir heller ikke antall, navn på eller øvrig informasjon om selskapsdialogen.

Danske Bank og SEB er eksempler på forvaltere som i mindre grad enn for eksempel KLP og Storebrand kommer med konkret og kvantifiserbar informasjon om sitt etikk- og bærekraftsarbeid. De tilbyr henholdsvis ett og to spesialiserte etiske fond og har lagt seg på minimumsnivået når det gjelder ekskluderte selskaper. De oppgir å benytte dialog, men tallfester ikke informasjon om denne. SEB var ikke omfattet i undersøkelsen fra 2007.

I 2007 påpekte at det var vanskelig å se at Skagen fondenes etiske retningslinjer har praktiske konsekvenser. Det må sies å være tilfellet fortsatt. De opererer i dag med etiske retningslinjer, men har ingen ekskluderte selskaper eller dialog å vise til. ODINs kriterier for samfunnsansvar og eierstyring er av en svært generell karakter. De oppgir ingen ekskluderte selskaper og gir ingen info om dialog.

Fondsfinans Kapitalforvaltning har ingen spesialiserte etiske fond og gir ingen informasjon på spørsmål om bruk av aktivt eierskap. De henviser til Oljefondets eksklusjonskriterier på spørsmålet om bruk av uttrekk, men oppgir ikke selskaper de har utelukket. Handelsbanken på sin side har to spesialiserte etiske fond, men er uklare rundt bruken av eksklusjon og presenterer ingen konkrete eksempler på selskapsdialog. Til slutt har vi Carnegie Kapitalforvaltning som tilbyr to spesialiserte etiske fond, men som etter informasjonen de oppgir i spørreundersøkelsen og på hjemmesidene ikke jobber med etikk- og bærekraftshensyn i den øvrige forvaltningen. Det er status quo sammenlignet med funnene i 2007.

⁵⁵ <http://www.framtiden.no/arbeidsnotater/arbeidsnotater-2007/107-fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge/file.html>

⁵⁶ <https://www.dnb.no/privat/sparing-og-investering/fond/aksjefond/global-haallbar.html>

⁵⁷ <http://www.framtiden.no/arbeidsnotater/arbeidsnotater-2007/107-fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge/file.html>

Handelsbanken og Carnegie er de to eneste forvaltningsselskapene som sier til Framtiden i våre hender at de ikke opplever en økt etterspørsel etter etiske og bærekraftige fond blant sine kunder.

VEDLEGG: Spørreskjemaet som ble sendt fondsforvalterne

1. Hvor mange fond tilbyr dere totalt til norske kunder? (Oppgi gjerne antall fordelt på privatkunder og institusjoner).
2. Hva er fondenes totale forvaltningskapital?
3. Hvor mange privatkunder investerer i fond hos dere?
4. Hvor mange institusjonskunder investerer i fond hos dere? Hvor stor andel av den totale forvaltningskapitalen i fondene utgjøres av privatkunder?
5. Hvor stor andel av den totale forvaltningskapitalen i fondene utgjøres av institusjoner?
6. Hvilke betegnelser bruker dere på fond der investeringene er underlagt kriterier for miljø og samfunnsansvar? (eks: grønne fond, bærekraftige fond, etiske fond, samfunnsansvarlige fond?).
7. Har disse betegnelse endret seg siden fondene først ble opprettet?
8. Hvor mange av fondene dere i dag tilbyr norske kunder klassifiserer dere som etiske/samfunnsansvarlige og/eller grønne/bærekraftige? Vennligst oppgi navn på fondene.
9. Hva er den samlede forvaltningskapitalen i disse fondene og hvor mange kunder investerer i disse fondene?
10. Hvilke kriterier legger dere til grunn for å klassifisere fondene som bærekraftig? List gjerne opp kriteriene.
11. Har disse kriteriene endret seg? På hvilke måter?
12. Hvilke metoder benytter dere for å sikre at de etiske/grønne fondene lever opp til de satte standardene for bærekraft og samfunnsansvar?
13. Hvis dere benytter uttrekk/utelukkelse/negativ screening. Hvor mange selskaper har dere utelukket og på hvilket grunnlag?
14. Hvis dere benytter aktivt eierskap; hvor mange selskaper er dere i dialog med? Nevn gjerne øvrige måter dere utøver aktivt eierskap på.
15. Hvis dere benytter positiv screening, hvilke metoder benytter dere for å identifisere de beste selskapene?
16. Har dere merket en endring i etterspørselen etter bærekraftige og samfunnsansvarlige fond?
17. Hvordan er avkastningen på de bærekraftige fondene? Vennligst oppgi avkastning i prosent siste 3 år.
18. Hvordan er denne avkastningen sammenlignet med avkastningen på øvrige fond?
19. Jobber dere aktivt for å øke andelen bærekraftige investeringer? Hvis ja, gjennom hvilke tiltak?
20. Er det noe dere ønsker å legge tilføye når det gjelder arbeidet med bærekraftig fondsforvaltning?

Fondsforvalter	KLP	Storebrand	Nordea	DNB	Alfred Berg	Danske Capital	SEB	ODIN	Fondsfinans Kapitalforvaltning	SKAGEN	Handelsbanken	Carnegie Kapitalforvaltning
Forvaltningskapital (i 1000 kroner, norske kunder)	129 605 656	90 036 620	86 228 073	192 659 086	21 573 555	50 693 777	171 431	26 060 732	2 941 124	48 622 191	10 344 142	6 987 602
Antall spesialiserte etiske/bærekraftige fond	0	1	2	6	0	1	2	0	0	0	2	2
Etikk- og bærekraftskriterier for hele porteføljen?	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei**	Oppgir at de følger Oljefondets kriterier	Ja	Ja	Nei
Benytter eksklusjon	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Uklart***	Nei
Antall ekskluderte selskaper	101, navngir alle	176, navngir ingen	26 pluss varslet utsalg av 40 kullselskaper	62 Navngir ingen	170 Navngir 9.	Oppgir 90 selskaper. Navngir 33.	30 selskaper Navngir alle.	Oppgir ikke antall	Oppgir ikke antall	-	-	-
Åpen om ekskluderte selskaper	Ja	Delvis	Ja	Delvis	Delvis	Delvis	Ja	Nei	Nei	-	-	-
Strategi for fossileksponering, hele fondet	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	Ja	Nei	Nei
Aktivt eierskap	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Uklart****	Nei
Antall selskaper i dialog	70	Mer enn 200 hvert år	46	Oppgir ikke antallet selskaper. 39 møter.	Ingen informasjon	"Flere"	Oppgir ikke antall	-	-	-	-	-
Åpenhet om selskapsdialog	Ja	Delvis	Delvis	Delvis	Delvis	Delvis	Nei	-	-	-	-	-
Opplever økt etterspørsel etter etiske/bærekraftige fond	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei, men økt oppmerksomhet	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nei	Nei
		-	-			-						
*tall fra Verdipapirfondene Forening Fra 19/01/2015												
**ODIN Forvaltning oppgir at de "forvalterne har et ansvar for integrere samfunnsansvar og eierstyring i investeringsanalyser og investeringsbeslutninger" og at de "ikke investerer i selskaper som driver virksomheten sin på en måte som ikke er bærekraftig". Skal dette regnes som etikk- og bærekraftskriterier trengs det imidlertid ytterligere informasjon om hva slags produkter eller atferd ODIN regner som uetisk og/eller ikke bærekraftig.												
*** Handelsbanken skriver på sine nettsider at fond og porteføljer forvaltet av Handelsbanken ikke investerer i selskaper som i henhold til internasjonal rett bedriver tilvirkning eller salg av forbudte våpen, som eksempel klasevåpen eller personminer. De publiserer imidlertid ikke navn på noen ekskluderte selskaper.												