

# ”Money, money, money.....”

Etolefond å være stolt av?



*Liv Torres*

*Mai 2002*

·  
·  
·  
·  
·  
·  
·  
·

## Etikk og Oljefondet

Den 25. juni 2001 meldte det svenske pensjonsfondet Sjuende AP Fondet:

*Ved en omfattende gjennomgang av offisiell dokumentasjon fra FN viser det seg at noen av de selskapene som Sjuende AP-fonden har aksjer i ikke holder den standarden på miljømessige og etiske hensyn som fondet sikter mot. .. Sjuende AP-fonden har derfor besluttet å utelukke et 30-talls selskaper fra aksjeporteføljen.*

*Esselte AB, Sverige, utelukkes f.eks. på grunn av at kvinner diskrimineres ved et anlegg i Mexico. Rapportene viser at kvinner har blitt avkrevd svar om graviditet ved ansettelse og kvinnelige ansatte avkreves graviditetstest. Chevron Corp., USA, utelukkes fordi Nigerias militære styrker ved tre tilfeller har brukt bl.a. båter og helikoptre som er kontrahert av Chevrons datterselskap i et joint venture, for å gripe inn mot demonstranter og den lokale sivile befolkningen. Flere døde som en følge av dette og lokalsamfunn har blitt brent ned. Sears Roebuck & Co, USA, utelukkes på grunn av at virksomheten ved Daewoosa Samoa Ltd, et selskap som lager klær for Sears Roebuck & Co, rapporteres å være basert på tvangsarbeid og at arbeidernes lønninger holdes tilbake. Det har vært overgrep mot kvinner, sult samt ulidelige boforhold for de ansatte. Petroleo Brasileiros S.A., Brasil, utelukkes på grunn av omfattende oljeutslipp. Blant annet har de fått bøter av den Brasilianske staten for et oljeutslipp ved Baia de Guanabara. Rapportene viser dessuten at selskapet ved flere anledninger har forårsaket store oljeutslipp og flere dødsfall.*

Peter Norman, VD for Sjuende AP Fondet som investerer pensjonspenger i 2000 bedrifter internasjonalt på vegne av den svenske stat, sier at de administrerer den svenske statens etikk og konkluderer enkelt og lett: "Det bør være få aksjeeiere og fondsforvaltere som ønsker å være eiere i selskap som produserer landminer, gjennomfører regelmessige menstruasjonstester på sine ansatte eller som ikke betaler ut avtalte lønninger. Disse bruddene er så alvorlige og klare at ingen kapitalforvaltere burde tvile på å utelukke slike selskaper fra sin portefølje." Det norske oljefondet investerer i disse bedriftene!

Finansdepartementet sier at det er umulig, ulønnsomt eller praktisk ugjennomførlig å sette etiske retningslinjer for norske oljepenger. I dette notatet ser vi nærmere på regjeringens begrunnelse for dagens investeringspolitikk og de viktigste motargumentene. Når omfanget av investeringer i etiske fond samtidig

har økt voldsomt internasjonalt det siste tiåret, reiser det også spørsmål om hvordan disse fondene fungerer og hva som eventuelt skiller disse fra norske oljepenger.

## Fryktelig vanskelig og fryktelig dyrt?<sup>1</sup>

Oljefondet var ved begynnelsen av 2002 på 619 milliarder kroner. Oljefondets investeringer i produksjon av landminer, tobakk, barnearbeid, atomkraft og i selskaper med forbindelser til militærdiktaturet i Burma er etter hvert blitt godt kjent gjennom media. Parallelt med at den offentlige debatten om etiske retningslinjer for oljefondet har økt, har mye av det som betraktes som "uetiske" investeringer også økt dramatisk. Investeringene i tobakk er femdoblet de siste tre årene. Våre investeringer i selskaper som er svartelistet av internasjonal fagbevegelse på grunn av koblinger til Burma har også økt fra 2000 til desember 2001.<sup>2</sup>

Brede grupper protesterer mot slik bruk av sparepengene våre. Et flertall av befolkningen mener vi bør ha etiske retningslinjer for oljefondet.<sup>3</sup> Mye tyder på at mange av våre folkevalgte på Stortinget er enige.<sup>4</sup> Med unntak av et relativt lite miljøfond<sup>5</sup>, en nylig etablert uttrekningsmekanisme og forslag om nye retningslinjer som innebærer at vi kan trekke våre investeringer ut av selskaper som er involvert i de verste former for barnearbeid, seksuell utnyttelse av barn, antipersonell landminer, og biologiske eller kjemiske våpen, er det imidlertid lite som kan minne om etikk ved oljefondet. I løpet av få år beregnes oljefondet å være på rundt 1500 milliarder, noe som vil gjøre Norges Bank til en meget stor forvalter av verdipapirer internasjonalt.<sup>6</sup> Skal norske regjeringer da fortsatt holde tilbake der deler av næringslivet og andre internasjonale investorer går i bresjen? Skal vi fortsatt investere etter retningslinjer som mange fondsforvaltere synes er antikvatiske og gå på tvers av synspunktene til brede grupper av befolkningen?

<sup>1</sup> Jeg retter en stor takk til Leif Lausund (Initiativ for Etisk Handel), Sarita Bartlett (Storebrand), Audun Ruud (Prosus) og Asbjørn Eide (Institutt for Menneskerettigheter) for gode kommentarer og viktige innspill.

<sup>2</sup> Oljefondet investerte i ca 20 prosent av selskapene som er svartelistet av Global Unions i 2000. I 2001 hadde vi investeringer i ca. 66 av 250 selskaper, dvs. rundt 25 prosent. Se Norges Banks årsrapporter ([www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)) og global fagbevegelses liste over Burma selskaper ([www.globalunions.org](http://www.globalunions.org))

<sup>3</sup> Se KLPs spørreundersøkelse omtalt i Aftenposten 4. juni 2001

<sup>4</sup> Se Klausen, T.B. 2001 *Etikk eller butikk?*

<sup>5</sup> Enkelte vil stille spørsmålsteget ved de krav og retningslinjer som stilles til Miljøfondets investeringer og ved hvorvidt Miljøfondet skal defineres som et etisk fond (se også Thomas Ergø: "Miljøfondet satses på Miljøsvin" i Dagbladet 27. mai 2002). Fondet kan investeres i selskaper som antas å ha liten negativ innflytelse på miljøet samt i selskaper som oppfyller gitte krav til miljørapportering og sertifisering. Finansdepartementet mener selv at dagens kriterier til Miljøfondet har svakheter, men at disse var de best tilgjengelige da fondet ble etablert. Miljøporteføljen skal evalueres etter tre års drift.

<sup>6</sup> Knut Kjær mener imidlertid til forsiktighet når det gjelder anslagene for oljefondets framtidige størrelse og understreker at fondet i dag er mindre enn nummer 100 på listen over verdens største kapitalforvaltere

Innføringen av etiske retningslinjer for oljefondet er en politisk beslutning, men det er også en politisk vurdering å la være å sette retningslinjer. På ett plan kan det virke som om den politiske kampen for etiske retningslinjer langt på vei er vunnet. Etiske retningslinjer for oljefondet får bred støtte fra så vel politikere, fagbevegelse, forbrukerorganisasjoner og aktivister, så vel som investorer og folk i næringslivet. Våren 2002 snudde regjeringen dette til en juridisk vurdering: bryter vi våre *folkerettslige* forpliktelser ved å investere i landminer, i Burma eller i bedrifter og næringer basert på barnearbeid? For å forvirre bildet ytterligere behandler ulike statsråder i vår nåværende regjering dette på forskjellig måte. Finansministeren sier i mai 2002 at oljefondets investeringer og hvorvidt arbeidstakerrettigheter er oppfylt, ikke primært er et politisk spørsmål. Bistandsministeren sier imidlertid i sin utviklingspolitiske redegjørelse for Stortinget<sup>7</sup> i samme periode at regjeringen vil arbeide innen OECD for at arbeidstakerrettigheter skal få en sentral plass i utarbeidelse av internasjonale regler og systemer for næringslivets etableringer og handel, anbudspolitikken osv. i sør. Hvordan kan vi arbeide for dette dersom vi samtidig skal kunne investere i selskaper som ikke følger disse retningslinjene?

Utarbeidelsen av gode retningslinjer for forvaltningen av oljefondet vil innebære mange utfordringer og vanskelige valg. I første omgang trenger vi en gjennomgang av de eksisterende internasjonale erfaringene med etisk baserte fond og om de praktiske aspektene ved å utarbeide og iverksette pilarer for grunnleggende menneskerettigheter og miljøvern internasjonalt. Følgende rapport vil bidra med et kort innspill i så måte og også gi en oversikt over relevant norsk og internasjonal litteratur.<sup>8</sup> Selv om problemene virker langt færre enn man skulle tro, og gevinstene potensielt langt større, er denne rapporten bare tenkt som et første innspill til debatt og vurdering og som bør kunne ut i en grundig utredning i regi av offentlige myndigheter.

## Kort bakgrunn om etikk og butikk

Petroleumsvirksomheten på norsk sokkel har bidratt med enorme inntekter til den norske statskassen. I løpet av de siste ti årene har norsk olje- og gassproduksjon økt betraktelig. Vi er i dag verdens nest største eksportør av råolje etter Saudi-Arabia. Petroleumsvirksomheten utgjør bærebjelken i norsk økonomi, og inntektene fra Nordsjøen utgjør hele 14,6 prosent av brutto nasjonalprodukt (BNP) og 36,3 prosent av de totale eksportinntektene i 1999 (OECD 2000). 200 av 720 milliarder kroner i inntekter på statsbudsjettet forventes i 2002 å komme fra petroleumsvirksomheten (Finansdepartementet 2002).

---

<sup>7</sup> 30. april 2002. Dette er spesielt relevant i forbindelse med at man internasjonalt nå arbeider med å "avbinde" bistand, altså ikke lenger stille krav til hvilke leverandører landene må bruke, hvilke krav som må oppfylles av leverandørene osv. i forbindelse med bistandsprosjekter.

Oljefondet blir hvert år tilført *avsetninger fra Finansdepartementet (overskuddet på statsbudsjettet, inkludert inntekter fra petroleumsvirksomheten) samt avkastningen av fondets formue.*<sup>9</sup> Ved utgangen av 2002 anslås den samlede kapitalen i statens petroleumsfond til om lag 776 milliarder kroner (Finansdepartementet 2002). Fondet har vokst kraftig i perioden 1996-2002. Fra 1996 til 2001 vokste fondet på rundt 900 prosent. Til sammenlikning har det største pensjonsfondet i USA (CALpers, for offentlige ansatte i California) og det største europeiske pensjonsfondet (ABP, for offentlig ansatte i Nederland) porteføljer verdt henholdsvis 1590 og 1170 milliarder kroner ved utgangen av oktober 2000.

Oversikt over de største fondsforvalterne i verden. Alle tall i milliarder kroner (Norges Bank 2000; FIVH 2002).

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

Til sammenlikning eide norskregistrerte aksjefond med et helt eller delvis internasjonalt forvaltningsmandat aksjer for vel 56 milliarder kroner per 31. desember 2000 (Verdipapirfondenes Forening 2001). Av dette var det kun 1,8 milliarder som var plassert i fond som utelukkende investerte i selskaper i land utenfor Europa, Amerika og Japan, mens 15 milliarder var plassert i globale fond. Hvis andelen plassert i ikke-vestlige land er omtrent som i den øvrige porteføljen, dreier det seg om omtrent 500 millioner kroner, noe som innebærer at til sammen 2,3 milliarder av aksjefondenes kapital var investert i ikke-vestlige land (Klausen 2000). Tilsvarende tall for andre institusjonelle investorer, som livsforsikringselskaper og pensjonskasser, samt norske selskapers og privatpersoners rent finansielle plasseringer i utenlandske selskaper, er vanskeligere tilgjengelig (Klausen 2000).<sup>10</sup> Oljefondet representerer med andre ord den desidert største norske investoren i utlandet, og dets prioriteringer og standarder vil ha viktig signaleffekt for norske og internasjonale aktører for øvrig.

Renteinntektene og utbyttet fra oljefondet var på 18,4 milliarder i 2001. Til sammenlikning, utgjorde den norske bistanden til sammen 12,1 milliarder kroner. Liberalisering av finansmarkedene, internasjonal handel og investeringer har i mange land i sør hatt en negativ effekt på fattigdom, ulikhet og bærekraftig utvikling (UNCTAD 2002). Oljefondet utgjør av den grunn det potensielt viktigste virkemiddelet den norske stat har internasjonalt også når det gjelder demokrati, utvikling og menneskerettigheter. Til tross for at regjeringen har bestemt at vi skal være upolitiske med våre pengeplasseringer, vil politikk på ett område

<sup>8</sup> Se spesielt utredningene av ISF (Klausen 2001) og Framtiden i Våre Hender (Bay 2002, FIVH 2002) som vi har benyttet flittig i teksten.

<sup>9</sup> På grunn av tidligere underskudd på statsbudsjettet var det først fra 1996 det ble satt av midler (FIVH 2002).

<sup>10</sup> Norske selskapers direkte investeringer i utlandet var i 1998 vel 19 milliarder kroner, hvorav i overkant av 1 milliard i land i Afrika, Asia og Latin-Amerika (Ruud 1999b 2000).

(bistand) lett kunne kollidere med mangel på politikk på et annet (fondsforvaltning og penger). I praksis kan dette innebære at vi støtter demokratibyggende tiltak og utviklingen av faglige rettigheter i et land som samtidig brytes av selskaper som vi også har penger i. LOs arbeid i land i sør, som har støtte og ressurser fra norske myndigheter, har som et av sine viktigste mål å styrke faglige rettigheter blant arbeidstakerne. Der oljefondet samtidig har investeringer i selskaper som ikke respekterer de samme rettighetene, stiller det oss lett overfor en rekke politiske, normative og praktiske problemer. I slike tilfeller er oljefondets investeringer med på å bryte grunnleggende menneskerettigheter vi prioriterer i vårt internasjonale arbeid for øvrig.

Dagens forvaltning av oljefondet følger i korte trekk en modell hvor porteføljen først deles inn i 40 prosent aksjer og 60 prosent obligasjoner som deretter fordeles på de tre regionene Amerika, Europa og Asia/Oceania.<sup>11</sup> Indeksvektene er fordelt med 50 prosent på Europa, 30 prosent på Amerika og 20 prosent på Asia og Oceania med utgangspunkt i en risikovurdering. Dette refererer til hvor eierskap til selskapene er registrert, men i mange tilfeller opererer selvfølgelig de samme selskapene også i mange andre deler av verden. I retningslinjene for oljefondet er det lagt vekt på at landene skal ha velutviklet selskaps-, børs- og verdipapirlovgivning. Fram til og med desember 2000 ble det derfor investert utelukkende i selskaper som er registrert i industriland. I løpet av det siste året er det også åpnet for investeringer i såkalte framvoksende markeder<sup>12</sup>, men for å investere i disse markedene må visse krav være oppfylt i forhold til: oppgjør- og avregningssystemer, markedets størrelse og likviditet samt avkastning og markedsrisiko. Finansdepartementet definerer dessuten en referanseportefølje av konkrete aksjer og obligasjoner, som uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for Petroleumsfondet og som igjen er utgangspunkt for vurdering av risiko og avkastning på oljefondet.<sup>13</sup>

## Norge i front ?

Argumentene mot etiske retningslinjer har variert fra at det er for vanskelig å sette retningslinjer for så mye penger som vi har i fondet til at "vi ikke har tradisjoner for å følge utenrikspolitiske hensyn i vår handels- og investeringspolitikk"<sup>14</sup>. Finansdepartementet har advart mot å bruke oljefondet til å fremme andre

<sup>11</sup> Innen disse regionene fordeles aksjeporteføljen på land etter størrelsen på aksjemarkedene i landene, mens obligasjonsporteføljen fordeles etter størrelsen på landets økonomi (BNP). Finansdepartementet har delegert den operative forvaltningen av Statens Petroleumsfond til Norges Bank. Forholdet mellom Norges Bank og Finansdepartementet er presisert i forskrift og en forvaltningsavtale.

<sup>12</sup> Såkalte "framvoksende markeder" refererer til land med markeder i vekst der landets gjennomsnittsinntekt ikke overstiger grensen for høyinntektsland (Norges Bank 2000). Norges Bank støtter seg på definisjonen fra International Finance Corporation som tar stilling til et lands gjennomsnittsinntekt & andelen av markedsverdien som kan erverves av utlendinger i forhold til BNP (gjenspeiler utviklingen i verdipapirmarkedet). Hellas samt fem framvoksende markeder (Tyrkia, Brasil, Mexico, Sør-Korea og Taiwan) er tatt med i referanseporteføljen fra 31. januar 2001.

<sup>13</sup> Referanseporteføljen er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen, og for å vurdere resultatene av Norges Banks forvaltning. Finansdepartementet setter grenser for hvor store avvik det kan være mellom faktisk portefølje og referanseporteføljen. For sammensetningen av referanseporteføljen benyttes FTSE-indeksene (Financial Times Stock Exchange) for aksjer, mens Salomon Smith Barneys (SSB) statsobligasjonsindekser benyttes for obligasjonene.

<sup>14</sup> Tidligere statssekretær Vidar Ovesen på Fafos konferanse "Etikk og Butikk" juni 2001.

politiske mål enn avkastning. Departementets folk mener at det er praktisk vanskelig å sette minimumskrav når oljefondet forvalter aksjer i flere tusen selskaper verden over. Selskapene er så innvevd i hverandre at det nesten er umulig å finne ut hvem som oppfyller kravene, påstås det. I tillegg hevdes det at risikoen ved investeringene våre vil øke fordi det vil bli færre selskaper å velge mellom hvis vi skal kreve at selskaper følger og dokumenterer etiske retningslinjer. Administrasjonskostnadene antas også å øke, fordi man må bygge opp et nytt system av kriterier og informasjon.

Medias dekning av næringslivets brudd på menneskerettigheter, faglige rettigheter samt miljøvenkvensjoner har samtidig resultert i økende bevissthet internasjonalt rundt sosiale og miljømessige problemer i næringslivet. Press fra frivillige organisasjoner, forbrukerorganisasjoner, opinionen<sup>15</sup>, fagbevegelse m.fl. har ført med seg en sårbarhet overfor forbrukerpress og bevissthet rundt merkevarer i næringslivet. I tillegg har deler av næringslivet sett at etiske krav i dag kan gjøre dem mer tilpansningsdyktige overfor problemer og/eller krav i framtiden. Samtidig har myndighetene i en del land grepet inn og satt regler eller laget insentiver for å stimulere til etiske retningslinjer for både investeringer og næringslivets handel ogandel. Sist, men ikke minst, kan alternative investeringer vise seg å være god butikk og omtale av selskapers brudd på grunnleggende menneskerettigheter og miljøvern direkte påvirke verdien på aksjene. Sosialt og miljømessig ansvar kan gi god reklame for bedriftene og samtidig tilfredsstille forbrukernes og eernes behov for bedre kunnskap om og en sterkere grad av forpliktelse hos bedriftene. Etiske investeringer er med andre ord ikke lenger et spørsmål om idealisme alene, men om politikk, penger og god ledelse.

I dette bildet ligger Norge og den norske stat relativt langt tilbake i et europeisk perspektiv. I Storbritannia anbefalte Turnbull-rapporten at britiske styremedlemmer skulle ta etiske og miljømessige hensyn i betraktning når internkontrollsystemer ble utviklet (Mayo & Doane 2002). I 2000 ble pensjonsfond pålagt å rapportere om hvorvidt etiske, miljømessige og sosiale hensyn ble tillagt vekt ved utvelgelsen av porteføljen, og i så fall hvilke etiske hensyn de la vekt på (FIVH 2002). Av rapporteringsplikt følger selvfølgelig et behov for kartlegging og handlingsplaner som i seg selv har positive konsekvenser for internasjonalt engasjement på denne fronten, men også økt synlighet av slikt arbeid. Som en følge av dette rapporterte flere av de store investorene og fondsforvalterne kort tid etter at de ville integrere etiske krav i sine generelle investeringsstrategier (JustPensions 2001). I midten av 2000 påviste en undersøkelse at 59 prosent av pensjonsfondene i Storbritannia og 78 prosent av verdien på den totale aksjeporteføljen i pensjonsfondene investeres etter etiske retningslinjer (ibid). I tillegg pålegger endringene i pensjonsloven i

---

<sup>15</sup> I en spørreundersøkelse i Storbritannia i 1999 oppga for eksempel 77 prosent at de ønsket at deres respektive pensjonsfond skulle følge etiske retningslinjer forutsatt at dette kunne gjøres uten å tape penger på avkastning (EIRIS/NOP September 1999). Hele 39 prosent oppgir at de vil investere pensjonspengene sine etter etiske retningslinjer også dersom det medfører økonomiske tap (E&FB 2001). Tilsvarende svarte over 80 prosent av befolkningen i Tyskland at de ikke ønsket at deres pensjonsfond skulle investere i selskaper som skadet miljøet eller ikke respekterte menneskerettighetene (Investments & Pensions Europe 2002). Spørreundersøkelser i Norge bekrefter støtten til etiske investeringer (KLP 2001).

Storbritannia (2000) også institusjonelle investorer å handle som aktive eiere ut fra etiske prinsipper. Miljøskatter har også tvunget fram en nytenkning blant investorer i Storbritannia om etiske prinsipper og praksis (Mayo & Doane 2002).

I Nederland ble det i 1994 introdusert skattelette for aksjonærer som investerte gjennom fond der minst 70 prosent av investeringene gjøres i såkalte "grønne prosjekter" (Economic and Financial Bulletin 2001). Også i Frankrike, Australia, Tyskland, Belgia og Sverige har de utarbeidet liknende regelverk (FIVH 2002). I Australia er investeringsselskaper og konsulenter pålagt å informere om hvorvidt arbeidstakerrettigheter, miljøhensyn, sosiale og etiske hensyn er tatt i investeringene. Svensk lovgivning forlanger at etiske hensyn tas i betraktning av pensjonsfond. I Frankrike ble det introdusert krav om at alle selskaper skal rapportere om sosiale og miljømessige standarder, inkludert oppfyllelse av faglige rettigheter og ILOs kjernekonvensjoner, gjennom lov i 2001. Ny lovgivning på dette området blir nå diskutert også i Italia, Tyskland, Østerrike og Sveits. I tillegg debatterer EU-parlamentet harmonisering av europeisk lovgivning når det gjelder pensjonsfond og etiske krav. Slike initiativer støttes opp av mer utstrakte krav til flemasjonale selskaper i en rekke land og også på europeisk plan.<sup>16</sup>

I vårt naboland Danmark har en rekke pensjonsfond innført etiske, sosiale og miljømessige retningslinjer for sin kapitalforvaltning de senere årene, mens her hjemme har verdibaserte investeringer hittil i hovedsak blitt markedsført av selskaper som selv driver med fondsforvaltning (Jakobsen 1999, Klausen 2000:47-64). Nylig har imidlertid en av de største pensjonskassene, Kommunal Landspensjonskasse (KLP), åpnet for å innføre slike retningslinjer for forvaltningen av kommunenes pensjonsmidler (Ljønes 2001). Andre store norske kapitalforvaltere, som for eksempel Folketrygdfondet, som kan sammenliknes med utenlandske pensjonsfond, har ikke etiske, sosiale eller miljømessige retningslinjer for investeringene.

Til tross for at norske selskaper, som for eksempel Hydro, Kværner og Statoil ved flere anledninger har vært innblandet i omstridte prosjekter i utlandet, har både disse og andre deler av norsk næringsliv, tatt konsekvensene av slike avsløringer og utviklet etiske retningslinjer og/eller avtaler med den internasjonale fagbevegelsen som langt overgår det nivået den norske stat i dag ligger på.

Norge har høy status internasjonalt når det gjelder kampen for menneskerettigheter, faglige rettigheter og miljøvern. Konkurransen for å vareta vårt image som et land som går i fronten på disse områdene har imidlertid tilspisset seg. Merkevarer "Norge" utfordres i økende grad av at næringslivet selv, og andre land viser økende engasjement på dette området, men også av at den norske stat reduserer kravene til seg selv.

---

<sup>16</sup> EU Parlamentet støtter for eksempel anbefalinger om at flernasjonale selskaper skal få i oppgave å rapportere om oppfyllelsen av miljøkrav og respekt for menneskerettigheter i sine årsrapporter. Tilsvarende krav stilles i fransk selskaps lovgivning.

## Fra politikk til jus

I November 2001 ble det opprettet et Folkerettsråd som skal vurdere en eventuell bruk av uttrekningsmekanismen overfor enkeltselskaper der fondets investeringer bryter med våre folkerettslige forpliktelser. Den 11. april 2002 offentliggjorde finansdepartementet<sup>17</sup> en uttalelse fra dette rådet, hvis konklusjon det er verdt å repetere nærmest i sin helhet:

- det generelle utgangspunktet er at statene kun har ansvar for menneskerettighetsoppfyllelse der hvor de selv har jurisdiksjon. Jurisdiksjonsbegrepet er i all hovedsak territorielt. Statene har derfor ikke plikt etter menneskerettighetskonvensjonene til å bidra til gjennomføringen av menneskerettigheter i andre stater. Forpliktelsene etter menneskerettighetskonvensjonene innebærer heller ikke at stater har plikt til å unnlate å medvirke til andre staters menneskerettighetsbrudd. Investeringer av Petroleumsfondet i utenlandske bedrifter vil derfor i utgangspunktet ikke utgjøre brudd på forpliktelsene etter menneskerettighetskonvensjoner.
- Enkelte konvensjoner inneholder imidlertid særskilte regler om aktivitetsplikt i internasjonal samarbeid for å fremme konvensjonens formål. Det finnes få holdepunkter for å anta at investeringer i utenlandske selskaper som medvirker til konvensjonsstridige formål vil kunne komme til å bli klassifisert som brudd på aktivitetsplikten. Imidlertid kan det ikke utelukkes at f.eks. internasjonale overvåkningsorganer i særlige tilfeller vil kunne komme til en slik konklusjon. I de tilfellene hvor det foreligger egne bestemmelser om internasjonal aktivitetsplikt vil det derfor kunne være tungtveiende grunner, også av rettslig karakter, til å unngå eller trekke investeringer som åpenbart går på tvers av innholdet i aktivitetsplikten.

Rådet nevner spesielt ILOs konvensjoner om de verste former for barnearbeid og FNs konvensjoner om seksuell utnyttelse av barn som konkrete eksempler på konvensjoner med slik eksplisitt aktivitetsplikt.<sup>18</sup> La oss et øyeblikk se bort fra de politiske og økonomiske begrunnelsene for etiske retningslinjer for oljefondet og kun konsentrere oss om det juridiske argumentet om forpliktende aktivitet og internasjonalt samarbeid. Også om vi legger de juridiske argumentene til grunn kan det nemlig være rimelig å forvente at vi har bredere forpliktelser enn hva rådet legger til grunn.

FN-paktens artikkel 55 legger en overordnet ramme for sosiale, økonomiske og faglige rettigheter:

---

<sup>17</sup> Se <http://odin.dep.no/fin/norsk/publ/stmeld/006001-040017/index-ved001-b-n-a.html#ved1>

<sup>18</sup> Rådet peker blant annet på FNs barnekonvensjons artikkel 34 og 35 om barnepornografi og salg av barn, en valgfri tilleggsprotokoll til Barnekonvensjonen om salg av barn, barneprostitusjon og barnepornografi samt ILO-konvensjon nr. 182 om forbud mot og umiddelbare tiltak for å avskaffe de verste former for barnearbeid (se <http://odin.dep.no/fin/norsk/aktuelt/pressem/006071-070261/index-dok000-b-n-a.html>).

*“Med det formål å skape de faste forhold og den materielle velstand som er nødvendig for fredelige og vennskapelige forhold mellom nasjonene grunnlagt på respekten for prinsippet om folkenes like rett og selvbestemmelsesrett, skal de Forente Nasjoner fremme:*

- a) høyere levestandard, full sysselsetting og betingelser for økonomisk og sosialt fremskritt og utvikling;*
- b) løsningen av internasjonale økonomiske, sosiale og helsemessige og, dermed beslektede spørsmål, internasjonalt samarbeid på; kulturens og undervisningens felter; og*
- c) almen respekt for og overholdelse av menneskerettigheter og grunnleggende friheter for alle uten hensyn til rase, kjønn, språk eller religion.”*

Folkerettsrådet legger aktivitetsplikten i enkelte internasjonale konvensjoner til grunn for at vi på disse områdene kan tenkes å ha et særlig internasjonalt ansvar som går utover det territoriale. De tar imidlertid ikke hensyn til FN-pakten som er en del av Folkeretten og som Norge er bundet av. Denne paktens artikkel 56 legger også grunnlag for aktivitetsplikt, og som et minimum at man ikke bidrar i andres krenkelser:

*“Medlemmene forplikter seg til både hver for seg og i fellesskap å samarbeide med organisasjonen for å nå de mål som er satt i artikkel 55.”<sup>19</sup>*

Videre er vi medlem av den internasjonale arbeidsorganisasjonen ILO, hvor respekten for fri organisasjons- og forhandlingsrett er et av grunnprinsippene for medlemskap. Vi skriver også her under på at vi ser det som ILOs viktigste formål å fremme det internasjonale arbeidet med å fremme tiltak mot diskriminering, for organisasjons- og forhandlingsrett, beskyttelse for arbeidstakerne, fremme full sysselsetting til en lønn som er å leve av.<sup>20</sup> Videre underskriver vi i samme grunnleggende ILO-erklæring på at de prinsippene som legges til grunn for medlemskapet vårt om grunnleggende rettigheter, er gyldige for mennesker over hele verden. Dessuten skal hele ILO legge alle sine ressurser bak implementeringen av disse rettighetene, og den reelle respekten for disse rettighetene er en sak av betydning for hele den siviliserte verden. Med ILOs erklæring om fundamentale rettigheter og plikter i arbeidslivet (1998) skriver vi igjen under på at ILOs kjemekonvensjoner mot bamearbeid, tvangsarbeid og diskriminering samt for organisasjons- og forhandlingsrett utgjør menneskerettighetene i arbeidslivet, uavhengig av om medlemslandene har underskrevet de aktuelle konvensjonene eller ei. OECD (2000:19), som vi også er medlem av, sier som følger:

*“Seen from an international legal perspective, the ILO Declaration is less formal than the ILO Conventions and recommendations that form the basis of the ILOs system of international labour standards. The ILO Declaration is rather an affirmation of fundamental principles and rights, with an*

---

<sup>19</sup> <http://www.fn-sambandet.no/article/articleview/86/1/25/>

<sup>20</sup> Declaration concerning the aims and purposes of the International Labour Organisation (Philadelphia Declaration 1944)

*important promotional dimension. Through this document, the ILO members restate the organisation's obligation to assist members with the implementation of the fundamental principles."*

I tillegg er det flere klausuler i GATT-avtalen<sup>21</sup> som nå utgjør basis for Verdens Handelsorganisasjon (WTO) om at land kan nekte å handle med andre som baserer seg på tvangsarbeid. WTO-regelverket er bindende og Norge som kjent et medlem. Selv om regelverket på dette spørsmålet gir oss rett, mer enn plikt, til å innføre restriksjoner mot selskaper som driver med tvangsarbeid og mot Burma i særdeleshet, gir dette mer tyngde til det internasjonale samarbeidet mot tvangsarbeid. Og i tillegg har vi skrevet under på FNs konvensjon om sivile og politiske rettigheter fra 1966 og konvensjonen om økonomiske, sosiale og kulturelle rettigheter som blant annet stadfester organisasjons- og forhandlingsrett og ikke-diskriminering.<sup>22</sup> Denne konvensjonen, som Norge er folkerettslig forpliktet av, og som for øvrig er gjort til del av norsk rett ved Memeskerettighetsloven av 1999 sier at:

*"Hver konvensjonspart forplikter seg til så vel hver for seg som gjennom internasjonal bistand og internasjonalt samarbeid, særlig på det økonomiske og tekniske området, å sette alt inn på at de rettigheter som anerkjennes av denne konvensjonen, gradvis blir gjennomført fullt ut med alle egnede midler, og da særlig ved lovgivningstiltak. Konvensjonspartene forplikter seg til å garantere at de rettigheter som anerkjennes i konvensjonen blir utøvet uten forskjellsbehandling av noe slag på grunn av rase, hudfarge, kjønn, språk, religion, politisk eller annen oppfatning, nasjonal eller sosial opprinnelse, eiendom, fødsel eller status for øvrig."*

ILOs og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper er også undertegnet av Norge, der vi anerkjenner ILOs kjernekonvensjoner og behovet for internasjonalt samarbeid. Ved å undertegne OECDs retningslinjer uttrykker den norske stat sine forventninger til hvordan norske selskaper opptrer i utlandet. Sist, men ikke minst, arbeider en arbeidsgruppe under FNs menneskerettighetskommisjon med prinsipper og ansvar for flernasjonale selskapers forhold til menneskerettigheter. De sier eksplisitt at flernasjonale selskaper har et ansvar for menneskerettigheter i sine selskaper og viser til ILOs og FNs relevante konvensjoner, OECDs retningslinjer osv. som grunnlag for de prinsippene som skal guide flernasjonale selskaper. De sier også her eksplisitt at det er myndighetenes ansvar å også respektere og fremme menneskerettighetene også i andre land.<sup>23</sup> Prinsippene som nedfelles i ILOs kjernekonvensjoner og i FNs konvensjoner om arbeidstakerrettigheter anses som en del av menneskerettighetene.

---

<sup>21</sup> Artikkel XX(a) av GATT refererer til "measures necessary to protect public morals" as an acceptable justification for restrictions on trade. In this regard, it is clear that a national choice to refuse to undertake trade with a country employing forced labour is an expression of the public morals of the country taking such measures. It would according to the ICFTU (2001) also be possible to use GATT Article XX(b) on "human health", Article XX (e) on prison labour or Article XXI (c) on the United Nations in defence of a trade action against Burma.

<sup>22</sup> Trådte i kraft først i 1976 etter at 35 land hadde ratifisert dem (Bergem et.al. 1999)

<sup>23</sup> Se [www1.umn.edu/humanrts/principlesW-OutCommentary5final.html](http://www1.umn.edu/humanrts/principlesW-OutCommentary5final.html); [www1.umn.edu/humanrts/introduction05-01-02final.html](http://www1.umn.edu/humanrts/introduction05-01-02final.html) & [www1.umn.edu/humanrts/PrinciplesWithCommentary5final.html](http://www1.umn.edu/humanrts/PrinciplesWithCommentary5final.html)

Folkeretten regulerer forholdet mellom individ og stat, mellom stater, mellom stater og internasjonale organisasjoner samt mellom disse organisasjonene innbyrdes. Folkeretten er basert på både internasjonale konvensjoner og sedvanerett og skal ideelt sett ha felles moralske normer, om for eksempel menneskerettigheter som utgangspunkt. FN-pakten og konvensjonene er en del av folkeretten. Det er imidlertid ikke alltid like klart hvilke øvrige konvensjoner som skal inkluderes som del av folkeretten: hvis ILOs konvensjoner er inkludert, vil da også erklæringer være inkludert? Enkelte skiller mellom bindende og frivillige regler, men også ILO konvensjoner er i utgangspunktet frivillige. Når Folkerettsrådet inkluderer konvensjoner, vil det vel være rimelig å også inkludere erklæringer som en del av folkeretten?

Moderne folkerett baserer seg på to viktige pilarer, nemlig respekten for den enkelte stats suverenitet samt den internasjonale beskyttelse av menneskerettighetene. Disse to prinsippene har i økende grad kommet i konflikt med hverandre, og Folkeretten er på det grunnlag i forvandling. Menneskerettighetsekspertene som f.eks. Asbjørn Eide har i en rekke publikasjoner framhevet at hensynet til menneskerettighetene er i ferd med å endre hele innholdet i suverenitetsbegrepet.<sup>24</sup> I praksis innebærer dette at det internasjonale samfunn nå anses i økende grad som å ha rett til å gripe aktivt inn dersom et land driver alvorlig overgrep på menneskerettigheter. Bergen et al. (1999) sier at hvis statene svikter sin oppgave med å respektere og sikre menneskerettighetene, har det internasjonale samfunn en lovlig rett til å kritisere dem og eventuelt komme med andre reaksjoner.<sup>25</sup> De mener at norske myndigheter er forpliktet, på bakgrunn av de konvensjoner m.m. vi har underskrevet, til å reagere på krenkelser av menneskerettigheter andre steder i verden.

Vi finner i økende grad legitimitet for at det internasjonale samfunn kan gripe direkte inn i nasjonale anliggender når det gjelder overgrep mot menneskerettigheter. Samtidig finner vi også stadig større legitimitet for prinsipper om at flernasjonale selskaper har et direkte ansvar for menneskerettighetspraksis i sine selskaper. Vi finner i tillegg økende støtte i internasjonale institusjoner som WTO for at ekstraterritorialitet, altså at jurisdiksjon som er knyttet til nasjonalstater kan utvides til å gjelde forhold utenfor eget territorium, er nødvendig å ta i betraktning.<sup>26</sup> Folkerettsrådet velger likevel å basere seg på en snever og konservativ definisjon av Folkeretten som understreker folkesuverenitetsprinsippet og at Folkeretten er territoriell, dvs at dette er et nasjonalt anliggende og at landene kun har et ansvar overfor egen jurisdiksjon og territorium. Folkerettsrådet definerer dermed folkeretten som et nasjonalt anliggende til tross for at vårt primære anliggende i denne sammenheng ikke dreier seg om hvorvidt vi har rett til å gripe inn i andre lands interne affærer, men hvorvidt vi bør aktivt avstå fra å tjene penger på å bryte de folkeretteslige prinsippene vi har stilt oss bak.

---

<sup>24</sup> Se blant annet Eide, A. 1991 i *Hvor Hender det?* HHD nr. 3, årgang: 1991-1992

<sup>25</sup> Blant annet ble dette slått fast på verdenskonferansen i Wien 1993.

<sup>26</sup> I WTOs drøfting av forholdet mellom handels- og miljøpolitikk har for eksempel spørsmålet om hvorvidt rekefangst truer havskilpadder blitt reist. Her har tvisteløsningsmekanismen i WTO åpnet for ekstraterritorialitet fordi skilpaddene står på UNEP liste over truede dyrearter.

Dersom spørsmålet skulle stilles om Norge kan dømmes i en internasjonal domstol for å ha krenket menneskerettighetskonvensjonene ved å investere i visse aksjer, vil Folkerettsrådet sannsynligvis ha rett i sine konklusjoner. Det finnes nemlig kun én domstol som er relevant her, og det er Europarådsdomstolen, som forholder seg kun til den europeiske menneskerettighetskonvensjonen. Etter den vil Norge neppe kunne dømmes for handlinger foretatt av andre utenfor Norge. Norges internasjonale engasjement har imidlertid ikke tidligere vært definert av hva vi kan risikere å bli *dømt* for! Finansdepartementet ber imidlertid heller ikke om en vurdering av hva Norge kan dømmes for, men ber Folkerettsrådet om å "vurdere om en investering gjennom Petroleumsfondet vil kunne innebære et brudd på de folkerettslige forpliktelsene når det gjelder menneskerettigheter" (brev datert 7. januar 2001), noe som vel med rimelighet kan tolkes som brudd på det ansvar og forpliktelser vi har påtatt oss internasjonalt for øvrig.

Regjeringen foreslår i mai 2002 at uttrekningsmekanismen til oljefondet nå skal gjøre det mulig for oss å trekke oss ut av selskaper som bryter bl.a. konvensjonene om de verste former for bamearbeid og seksuell utnyttelse av bam.<sup>27</sup> Det vil med andre ord fortsatt være greit å investere i selskaper som er involvert i tvangsarbeid, diver diskriminerende arbeidspraksis og/eller ikke respekterer grunnleggende rettigheter om arbeidernes organisasjons- og forhandlingsrett. Regjeringen følger da Folkerettsrådets vurdering av at det i disse konvensjonene er inkludert bestemmelser om aktivitetsplikt som kan innebære at oljefondets investeringer i selskaper som bryter med disse vil innebære brudd på våre folkerettslige forpliktelser. Regjeringen velger da å støtte seg på Folkerettsrådets snevre definisjon av folkeretten. Den definisjonen regjeringen velger er alt for snever. Regjeringens politiske vurdering innebærer dermed å se bort fra våre forpliktelser overfor ILOs øvrige konvensjoner, OECDs retningslinjer, og WTOs regelverk, samt FN-pakten og FNs konvensjoner for øvrig. Videre velger Folkerettsrådet og regjeringen med dem en snever definisjon av folkeretten som heller ikke synes å harmonere med formålet i de internasjonale menneskerettstekstene eller i FN-pakten.

Folkeretten er i stor grad tuffet på sedvanen og endres således gjennom politisk praksis. På dette området er det både intensjonserklæringer og politisk praksis nok til å tilsi at menneskerettigheter, og dermed alle ILOs kjernekonvensjoner burde vært tatt i betraktning. Ved å følge Folkerettsrådets vurderinger velger også regjeringen å se bort fra det som må oppfattes som de politiske *intensjonene* bak norsk ratifisering av disse konvensjonene. Disse konvensjonene ble ikke underskrevet bare for å sikre disse minimumsrettighetene innen norsk territorium, hvor rettighetene for øvrig allerede hadde eksistert gjennom lov- og avtaleverk i rundt 100 år. De ble også ratifisert fordi vi ønsket å signalisere vår støtte til, og helst gå i bresjen for, disse rettighetene internasjonalt, og å bidra i den internasjonale kampen for disse rettighetene. På denne bakgrunn bør spørsmålet om hvorvidt våre folkerettslige forpliktelser og respekt for menneskerettigheter forhindrer dagens investeringspraksis besvares bekreftende. Hvis regjeringen prøver å gjøre et politisk

---

<sup>27</sup> Uttrekningsmekanismen skal også kunne brukes dersom vi finner investeringer i produksjon av landminer. Se <http://solidaritetshuset.org/rorg/Tema/Olje/dok/rbud02.htm>

spørsmål til et spørsmål om jus, velger de samtidig å flytte det utenfor sitt eget innflytelsesområde, men det blir ikke mindre politisk av den grunn. Det er bare noen andre, nemlig Folkerettsrådet som da begynner å definere politikk.

## Etikk, politikk og jus

Folkerettens sterke politiske karakter og betydningen av sedvane samt Norges internasjonale engasjement gjør at vi burde ha spurt Folkerettsrådet om folkeretten *forhindrer* en endring av dagens investeringspraksis ved å legge etiske hensyn til grunn. Regjeringen velger imidlertid å gjøre et politisk spørsmål til et spørsmål om jus og hva vi er "nødt til" å iverksette for ikke å bryte våre folkerettslige forpliktelser. Samtidig gir regjeringen Folkerettsrådet en sentral plass i defineringen av hvor de politiske grensene for norsk engasjement internasjonalt skal gå. I stedet for å vurdere hvorvidt, og eventuelt hvordan, Folkeretten og internasjonale konvensjoner begrenser vårt internasjonale engasjement, vurderer vi altså internasjonale konvensjoner ut fra hvor lite vi er nødt til å gjøre og oppfyller dermed verken våre politiske intensjonserklæringer eller viderefører vår støtte til det internasjonale menneskerettighetsarbeidet.

Etikk er selvfølgelig relevant både i forhold til finansielle investeringer og direkte investeringer.<sup>28</sup> Samtidig er det brede og til dels svært ulike synspunkter på hva etikk i denne sammenheng skal bety og når det gjelder bredde og stringens i kravene som settes. Enkelte snakker om regler mot korrupsjon og bredt sosialt ansvar. Andre fokuserer spesielt på miljøvern og regler for utslipp m.m. 80 prosent av amerikanske fond stiller faktisk en eller annen form for miljøkrav (French 2001). Mellom 30 og 49 prosent benytter filtere knyttet til arbeidstakerstandarder (Bartlett 2002). I Nederland stiller 70 prosent av de bærekraftige, eller etiske fondene, krav til miljøvern. Andre ser på menneskerettigheter og faglige rettigheter. Begrepet "Tripple Bottom Line" refererer nettopp til tre resultatområder for bedrifter og investorer; nemlig økonomiske, miljømessige og sosiale gevinster.<sup>29</sup>

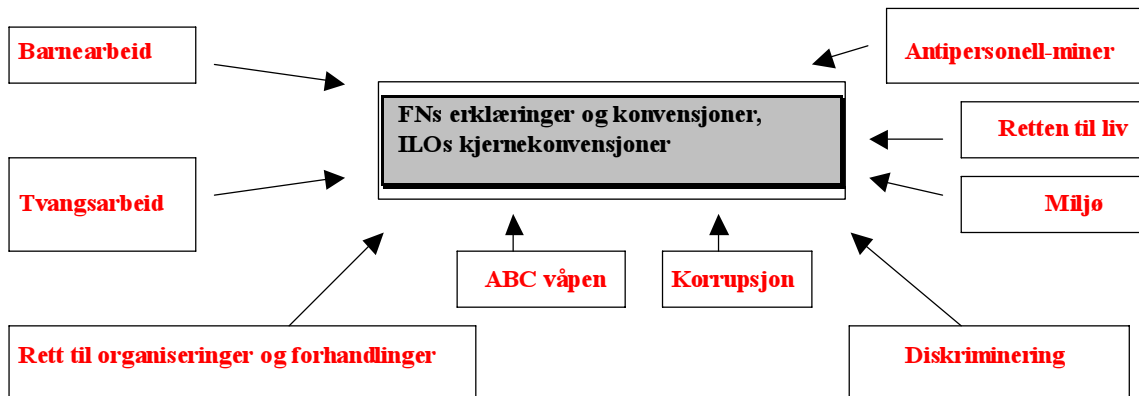
For internasjonal fagbevegelse har det nettopp vært viktig å legge ILOs kjernekonvensjoner og faglige rettigheter til grunn for så vel internasjonal handel som investeringer. Dette dreier seg altså ikke om lønnskrav, eller om krav til arbeidstidsbestemmelser og liknende, men om forbud mot barnarbeid, tvangsarbeid og diskriminering samt fri organisasjons- og forhandlingsrett. Ikke akkurat revolusjonerende krav, og krav som vi ellers betrakter som del av de internasjonale menneskerettigheter. Vi vil i dette notatet diskutere etikk, sosialt ansvar og bærekraftighet om hverandre som overordnede indikatorer på menneskerettigheter og miljøhensyn. Blant menneskerettighetene er vi i denne sammenheng spesielt opptatt av arbeidstakerrettighetene.

---

<sup>28</sup> En direkte investering er etablering av virksomhet eller en større investering i eksisterende virksomhet i utlandet. Til forskjell fra finansielle investeringer er formålet med direkte investeringer å utøve kontroll i virksomheten det investeres i (Ruud 1999a).

<sup>29</sup> "Tripple bottom line" refererer til både rapportering og ledelse med økonomiske, miljømessige og sosiale resultatmål.

## Etikkens internasjonale fokus



Etikk og samfunnsansvar har blitt definert og tolket på mange, og til dels ulike, måter de siste tiårene. Sullivan-prinsippene fikk stor oppslutning som verktøy for næringslivets ansvar overfor Sør-Afrika på 80-tallet.<sup>30</sup> Deretter har Global Compact kommet til fra FN, næringslivet har blant annet gjennom World Business Council for Sustainable Development satt sine kjerneprinsipper på dagsordenen, og en rekke større multinasjonale selskaper har utarbeidet egne sosiale og etiske retningslinjer. Felles for disse initiativene er at de er intensjonserklæringer og frivillige for næringslivet. Det er generelt kun et mindretall av de internasjonale retningslinjene til næringslivet som refererer til arbeidstakerrettigheter og ILOs kjernekonvensjoner. Til tross for at det gjenstår mye når det gjelder standarder og konsensus om operasjonalisering av etikk i denne sammenheng, har vi kommet et godt stykke videre med OECDs retningslinjer, SA 8000 standarden og etter hvert med Global Reporting Initiative.<sup>31</sup>

Et hovedpoeng med dagens utviklingstrekk er også at forholdet mellom stat og marked forskyves. Et stort antall flernasjonale, ikke-statlige aktører inkludert selskaper, frivillige organisasjoner og fagbevegelsen utøver et økende globalt politisk trykk for å få implementert politikk og standarder utenfor hjemlig formell jurisdiksjon. Nasjonal selvråderett overprøves av internasjonale institusjoner som WTO og store flernasjonale selskaper, men også av nye standarder som utvikles av næringslivet selv. Ulike sertifiserings- og rapporteringsordninger setter i høyeste grad standarder i praksis, men har lite med tradisjonell demokratisk politikk å gjøre. Innen slike rammer må myndighetene også redefinere sin egen rolle. Skal

<sup>30</sup> Leon H. Sullivan tok initiativ til retningslinjene som hadde som mål å fremme etisk næringsvirksomhet internasjonalt. Prinsippene dreier seg om beskyttelse av menneskerettigheter, sikring av like ansettelsesmuligheter og -vilkår, organisasjonsfrihet, fremming av utdanningsmuligheter, etableringen av sunne sosiale og miljømessige omgivelser og forbud mot korrupsjon osv.

<sup>31</sup> Alle disse setter krav til arbeidstakerrettigheter. ISO 14 000 og EMAS standarder stiller krav til miljøvern. *Global Reporting Initiative* ble etablert i 1997 som et samarbeid av FN, NGOer, en rekke selskaper samt miljøvern og sosiale organisasjoner. Fagbevegelsen er også representert. På dette grunnlag ble en permanent institusjon etablert i april 2002 med mål om å utvikle og administrere standarder for miljø og faglige rettigheter i løpet av 2002.

myndighetene styre, iverksette standarder som andre har utviklet eller skal nasjonale myndigheter overlate politikk til næringslivet og internasjonale institusjoner?

Går det an å være etisk med litt penger og ikke etisk med resten? Finansdepartementet har blitt kritisert for å kjøpe seg avlat ved å sette av en milliard til å "være etiske" gjennom etableringen av Miljøfondet (nå utvidet til 2 milliarder) mens man ikke skulle være etiske for resten av pengene. Selv om det riktig nok ikke er uvanlig at investorer er etiske med noe av pengene sine, men "uetiske" med resten,<sup>32</sup> har slike avveininger ofte vært et spørsmål om å redusere risiko i de første periodene med etiske fond hvor så vel systemene, kontroll, kostnader og avkastning var mer uavklart enn hva de er i dag. Svenskene sier for øvrig når det gjelder administrasjonen av sine AP-fond at det er viktig at man legger prinsippene til grunn for hele fondet og ikke setter opp særskilte små fond for spesielle krav.

## Alternative investeringer

Markedet for såkalt sosialt, eller etisk ansvarlige investeringer har hatt en formidabel vekst de siste 5 – 10 årene.<sup>33</sup> I USA ble det første etiske fondet satt opp i 1971,<sup>34</sup> med utgangspunkt i kveker- og metodistbevegelsene. Markedet for slike alternative investeringer hadde deretter voldsom vekst parallelt med protestbevegelsene mot Vietnam og apartheidssystemet i Sør-Afrika. Det største markedet for slike investeringer i dag er nettopp USA, der investeringene har økt fra 59 milliarder US\$ i 1984 til 2 169 milliarder US\$ i 1999 (WorldWatch Institute 2001, FIVH 2002).<sup>35</sup> Det betyr at alternative investeringer utgjør rundt 13 prosent av alle midler forvaltet av profesjonelle institusjoner, noe som innebærer en dobling fra 1997 og en firedobling siden 1995 (Klausen 2000). Antallet etiske fond økte fra 55 registrert fond i 1995 til 175 i 1999 i USA (Klausen 2000). I Canada fantes det 18 gjensidige fond i 1999 (OECD 2000).<sup>36</sup> Det ble nylig rapportert at rundt US\$ 50 milliarder blir investert etter sosiale kriterier i Canada (Vital Signs 2001). Det første etiske fondet sponset av fagbevegelsen ble etablert på midten av 80-tallet.

---

<sup>32</sup> Ifølge Klausen (2000) plasserer de etiske investorene i gjennomsnitt kun 20 prosent av kapitalen i etiske fond eller porteføljer.

<sup>33</sup> Opphavet til etiske investeringer spores tilbake til religiøse grupper (og kvekerne spesielt som også stod bak Storbritannias første og fremdels største etiske aksjefond Friends Provident) allerede på 1700 tallet samt til politiske grupper på 60 og 70 tallet, og da spesielt boikottaksjoner mot Sør-Afrika (Klausen 2000).

<sup>34</sup> Pax World Fund

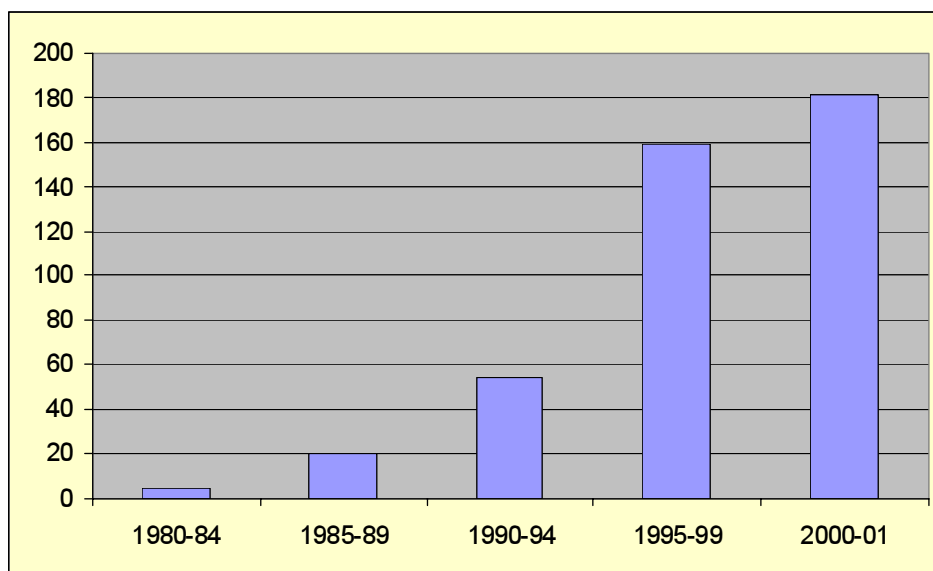
<sup>35</sup> Vær oppmerksom på at bærekraftige eller etiske retningslinjer er definert langt bredere i USA enn i Europa. Det innebærer også at andelen etiske fond også kan være litt misvisende i sammenlikninger med f.eks europeiske etiske investeringer.

<sup>36</sup> Såkalte "Mutual funds".

Selv om etiske investeringer har langt kortere historie i Europa, er markedet i rask vekst. I august 2001 framforhandlet den største fagforeningen i Tyskland, metallarbeiderforbundet IG Metall, med rundt 3 millioner medlemmer, en ny pensjonsavtale med Gesamtmetall som inneholder krav om at etiske, sosiale og miljømessige hensyn bygges inn i fondets investeringsstrategi (Joly 2001). I Europa var der rundt 220 etiske investeringsfond i 2000, mot bare 26 på midten av 80-tallet (French 2001). I slutten av 2001 fantes det hele 280 etiske investeringsfond i Europa (SIRI 2002).<sup>37</sup>

Storbritannia er det største markedet i Europa med mer enn 55 grønne og etiske fond (Mayo & Doane 2002). Det første fondet i Storbritannia ble etablert i 1984 med Friends Provident Stewardship Fund. Til tross for at analytikere mente ideen var galskap og antok markedet for denne type investeringer ville toppe seg på 2 millioner Pund, har vi sett en eksplosjon i denne typen investeringer. Ved utgangen av 1999 var det investert 2,5 milliarder pund i etiske fond i Storbritannia. Det er nesten tre ganger så mye som i 1995 (EIRIS 1999, Klausen 2000). Flertallet av pensjonsfond i Storbritannia (59 prosent), som representerer rundt 78 prosent av kapitalen på dette markedet investerer nå etter etiske retningslinjer (Mayo & Doane 2002). Mayo og Doane (2002) antar at over 4 milliarder pund er investert etter etiske retningslinjer i Storbritannia ved utgangen av 2000. Med ytterligere 200 milliarder pund investert i pensjonsfond som har, eller holder på å utvikle, en eller annen form for etiske retningslinjer, mener de at investeringsmarkedet i Storbritannia godt vil kunne komme til å være dominert av etiske investeringer i løpet av dette tiåret.

#### Etiske investeringsfond i Europa 1980 – 2001 (SIRI 2002)



<sup>37</sup> Fond som kun er etablert for institusjonelle investorer er ikke inkludert. Heller ikke fond som kun investerer i miljøverntechnik eller miljøbransjen eller fond som gir deler av avkastningen til etiske formål (se SIRI 2002)

I Belgia ble det i 2001 beregnet å være rundt 1 milliard Euro investert etter etiske retningslinjer (E&FB 2001). Ethibel ble etablert i 1992 i Belgia som analyse og rådgivningsinstans. De filtrerer selskaper etter etiske kriterier og har etter hvert etablert også et eget investeringsregister på basis av egne etiske krav. Samtidig ble det første etiske fondet etablert i Belgia. Antallet etiske fond har økt til rundt 30 i 2000. I Nederland anslås rundt 1,6 prosent av det totale investeringsmarkedet å være investert etter etiske retningslinjer (E&FB 2001). I Frankrike har det nest største forsikringselskapet inngått avtale med Storebrand Kapitalforvaltning om å forvalte fond etter miljømessige og sosiale kriterier. Den franske regjeringen har nylig, med støtte fra fagforeningene, vedtatt lover som pålegger pensjonsfond å opplyse om de tar etiske hensyn i sine investeringer (Joly 2001). Til sammen står Storbritannia, Frankrike, Belgia og Sveige for 66 prosent av de etiske investeringsfondene, mens Storbritannia, Nederland, Italia og Sveits til sammen står for over 70 prosent av kapitalen investert etter etiske retningslinjer i Europa (SIRI 2002).

Foreløpig er det relativt få etiske fond i andre verdensdeler. I Asia forvalter etiske fond rundt US\$2.5 milliarder, men forventes å øke betraktelig i tiden som kommer. Australia har hatt aktive etiske fond i et tiår. I løpet av de siste to årene har det blitt etablert fem "økofond" og to sosialt ansvarlige fond i Japan. I Hong Kong er det introdusert tilsvarende etiske retningslinjer, men aktiviteten er kun i startfasen. Likeledes er det etablert et fond i Singapore som har trukket opp spesielle retningslinjer for rekruttering og ansettelsesforhold for kvinner. I Sør-Afrika er det nylig etablert et liknende fond (Fraters Earth Equity Fund) som setter etiske retningslinjer om arbeidstakerrettigheter og andelen svarte i styrende posisjoner (Social Investment Forum News 2002).<sup>38</sup>

Alternative fondsforvaltere har i hovedtrekk lagt seg på tre ulike strategier; filtrering, påvirkning gjennom aktivt eierskap<sup>39</sup> og samfunnsbaserte investeringer.<sup>40</sup> Mens de første strategiene tar hensyn til både etiske og økonomiske kriterier, vil samfunnsinvesteringer fokusere på sosialt og/eller miljømessig utbytte, framfor økonomisk utbytte. Aktivt aksjonærskap er et viktig, og stadig mer brukt, virkemiddel uavhengig av andre strategier. Det ser vi ikke minst når f.eks. Marriotts hotellkjede nå trekker seg ut av Burma etter påtrykk fra fagbevegelsen som sitter med aksjer i selskapet,<sup>41</sup> eller det samme presset om å trekke seg ut av Burma nå gjør seg gjeldende i Unocal på generalforsamlingen i mai 2002. På samme måte stilte institusjonelle investorer krav om at selskapet skulle følge ILOs kjemekonvensjoner på generalforsamlingen i Hudson's Bay Company i Canada våren 2002. Tilsvarende press har kommet i mange andre selskaper.

Vi vil i det følgende konsentrere oss om filtrering. Dette er de mest brukte formene for etiske investeringer. I USA er for eksempel 70 prosent av de etiske investeringene filtret i henhold til positive eller negative

---

<sup>38</sup> Se <http://www.socialfunds.com/news/article.cgi?sfArticleId=841>

<sup>39</sup> Refereres til som aktive aksjonærer der eierne bruker stemmeretten en aksjepost gir for å påvirke ledelsens politikk.

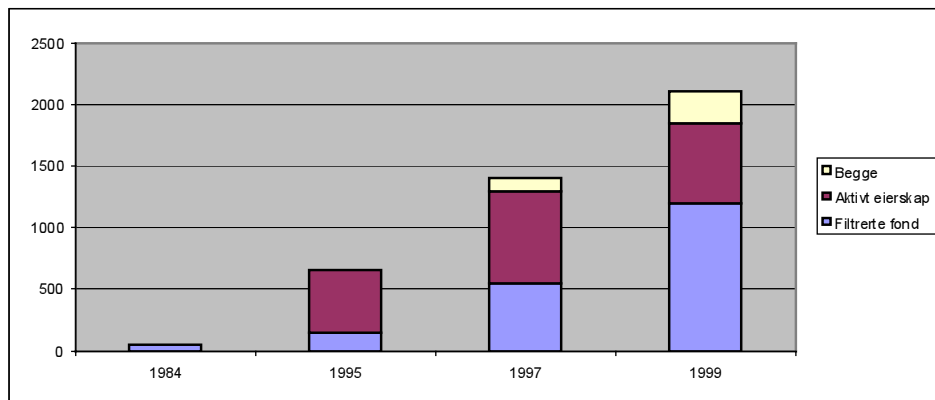
<sup>40</sup> Enkelte ser også på positiv engasjement og intervensjon (f.eks. JustPensions et.al.). Samfunnsbaserte investeringer betraktes ellers som investeringer som sosiale boligprosjekter og liknende

<sup>41</sup> AFL-CIO Pressemelding 1. mai 2002

kriterier, mens 42 prosent er forvaltet av aktive aksjonærer (Klausen 2000).<sup>42</sup> Enkelte setter både etiske retningslinjer og benytter seg av aktivt eierskap for å påvirke bedrifters atferd og politikk med utgangspunkt i aksjonærmakt. I USA blir det for eksempel stadig mer vanlig å benytte både filtrering og aktivt eierskap.

Filtrering, eller ”screening”, kan ta to former. Negativ filtrering betyr at man i utgangspunktet utelukker spesielle selskaper eller næringer fra universet av mulige investeringsobjekter av enten politiske, religiøse, eller etiske årsaker, eller fordi man rett og slett mener enkelte næringer er belastet med korrupsjon eller går dårlig økonomisk. I de fleste tilfellene der det benyttes negativ screening er det tobakk som ekskluderes. I USA, hvor negativ filtrering har vært mest vanlig, ekskluderes tobakk av 96 prosent av de etiske fondene (French 2001). Ofte utelukkes også våpenindustrien, alkohol og gambling. Utelukkelse av selskaper som hadde investeringer eller produksjon i Sør-Afrika var et liknende og typisk eksempel på 80-tallet. Mer nylig finner vi eksempler på utelukkelse av land i Asia på grunn av at de sies å ikke tilfredsstille krav til internasjonale menneskerettigheter (se CALpers under).

Sosialt ansvarlige investeringer i USA, 1984 –1999, milliarder dollar (i 1999 Dollar) (French 2001).<sup>43</sup>



Alternativt kan man drive filtrering ut fra positive kriterier ved direkte å investere i gode selskaper som helseprodukter, medisiner, bedrifter som utmerker seg med gode arbeidslivsstandarder eller miljøkrav og liknende. Mange etiske fond kombinerer disse to strategiene ved først å utelukke spesielle selskaper og deretter sette opp en liste med positive kriterier som det resterende universet av selskaper skal velges ut fra. I tillegg er det en rekke investorer som følger ”best i klassen”-strategier, der de som best oppfyller etiske kriterier blant en gruppe av selskaper som gir god avkastning prioriteres. ”Best i klassen”-kriteriene vil variere mellom 10 prosent beste (i SAMs tilfelle, se under) eller 30 prosent (som i Storebrands tilfelle)

<sup>42</sup> Tallene summerer seg til mer enn 100 prosent fordi enkelte bedrifter vil følge begge strategier.

<sup>43</sup> Det var ikke mulig å bryte ned tallene for 1984.

(Bartlett 2002). En aktiv eller passiv portefølje kan settes sammen på basis av denne strategien, eller den kan brukes som basis for å konstruere etiske indekser (som for eksempel Dow Jones eller FTSE4GOOD, se under).

Stadig flere investorer har da også aktivt tatt i bruk denne såkalte ”best i klassen”-strategien. Strategien har klare fordeler ved å minimere risiko og opprettholde finansiell diversifisering på tvers av bransjer. Likeledes er den konsistent med bærekraftige konsepter og oppmuntrer til stadig forbedring blant selskapene. Strategien har imidlertid også ulemper ved at god praksis vil være relativ. Det betyr også at de gode selskapene kun er bedre enn andre, men ikke nødvendigvis gode i henhold til gitte standarder. Videre har enkelte understreket at terskelen (10% eller 30% beste) kan settes så stramt at universet etter hvert blir lite og risikoen høy (Bartlett 2002).

Etiske investeringsstrategier har blitt stadig mer komplekse. Der de fleste etiske investorer i begynnelsen baserte seg på negative filtrering hvor de rett og slett ekskluderte spesielle bransjer og/eller land, har dagens etiske investorer i økende grad tatt i bruk en kombinasjon av negative og positive metoder. Screening, eller filterkriteriene har også økt voldsomt. EIRiS estimerer at når de ble etablert i 1983, var det i hovedtrekk kun 5 kriterier som ble brukt ved filtrering. I dag er det i bruk rundt 330 kriterier på 30 områder (MISTRA 2001).

### **Internasjonale etiske fond**

Ettersom andelen av forsikrings- og livselskaper samt pensjonsfond som ønsker en sosialt ansvarlig investeringsstrategi har økt, har etterspørselen etter utredningsinstitusjoner og indekser som kan måle selskapenes atferd økt betraktelig. Arbeidet med å undersøke enkeltselskaper og deres nedfelte strategi og faktiske atferd i forhold til miljø og menneskerettigheter, er imidlertid en enorm oppgave også for fondsforvalterne. Mange velger derfor å kjøpe tjenesten av spesialister på området.

Ett av disse er Social Responsible Investing International (SiRi) som representerer de største europeiske og amerikanske utredningsenheter som forsyner alternative fondsforvaltere med informasjon om selskapers sosiale og miljømessige atferd.<sup>44</sup> I Storbritannia benytter etiske investorer tjenestene til EIRiS når de skal sette sammen en etisk aksjeportefølje. EIRiS ble etablert i 1983 og driver systematisk overvåkning av alle selskapene på FTSE indeksen i forhold til opp til 300 kriterier, både positive og negative. EIRiS undersøker for øvrig også selskapene tilknyttet miljøporteføljen i oljefondet. Fordi investorene har ulike preferanser og etterspør ulike kriterier, vil akseptable investeringsobjekter variere. Den aktuelle investeringsporteføljen settes deretter sammen på bakgrunn av økonomiske kriterier som avkastning og risiko samt ulike etiske prioriteringer. Disse selskapene baserer seg på en rekke ulike kilder i gjennomgangen av kriterier og hvorvidt selskapene tilfredsstiller kravene. Informasjon skaffes inn fra bedriftene selv, fra NGOer og fagbevegelse, og fra media og mer spesialiserte overvåkere av næringslivet.<sup>45</sup>

Alternativet til å bruke spesialister er å velge en portefølje tilsvarende den som danner en sosialt ansvarlig indeks. Nedenfor er det listet opp eksempler på indekser som måler avkastningen på selskaper med etisk og/eller miljøstrategi samt fond som investerer etter etiske retningslinjer. Vedlegg 3 systematiserer ulike typer strategier for etiske fond.

#### **FTSE (Financial Times All-Share Index) 4 GOOD<sup>46</sup>**

FTSE4GOOD, utvikles av konsultentselskapet EIRIS og eies av Financial Times og London-børsen. UNICEF får deler av fortjenesten fra salg og bruk av indeksen. De fleste selskapene på indeksen er allerede listet på andre FTSE-indekser og inkluderte f.eks. mange av de store selskapene på London børs. I dag inkluderer indeksen en rekke britiske og europeiske selskaper, men også selskaper registrert i andre verdensdeler som oppfyller tre kriterier; miljømessig bærekraftighet, god kontakt med aksjeeierne og støtte til internasjonale menneskerettigheter.

FTSE4GOOD består egentlig av fire indekser; FTSE4GOOD UK 50, FTSE4GOOD Europe 50, FTSE4 Global 100 og FTSE4GOOD US 100. Alle fire er satt opp både som indekser man kan investere i og som teoretiske indekser som brukes til å måle avkastningen etter. Hver av de fire indeksene vil ha søkelys på regionale geografiske områder.

---

<sup>44</sup> Følgende institusjoner er medlem av SiRi (SiRi 2001): AreSE (dekker Frankrike); Avanzai s.r.l (Italia); Caring Company AB (dekker Sverige, Danmark, Finland, Norge & Polen); Centre Info Suisse (Sveits); Fundación Ecologica y desarrollo (Spania & Portugal); KLD Research & Analytics Inc.(USA); Michael Jantzi Research Associates (Canada); SIRIS (Australia) PIRC, Pension & Investment Research Consultants Ltd. (Storbritannia); Scoris GmbH (Tyskland & Østerrike); Stock at Stake SA/Ethibel (Belgia & Luxemburg); Tridos Research (Nederland).

<sup>45</sup> Organisasjoner som CorpWatch et al.

<sup>46</sup> Se [www.ftse4good.com](http://www.ftse4good.com). For å bli tatt med i vurderingen må selskapet være med i FTSE Developed Index eller FTSE All-Share Index.

FTSE har vurdert 31 norske selskaper som var store nok til å bli med, og bare sju av disse ble godkjent. Disse selskapene er med: Telenor, Den norske Bank, Tomra Systems, Storebrand, Gjensidige NOR Sparebank, EDB Business partner og Fred. Olsen Energy.

Utvalgskriteriene er basert på internasjonalt aksepterte “codes of conduct”, og er utviklet for FTSE gjennom omfattende konsultasjoner i det globale marked. FTSE4GOOD bruker en kombinasjon av negative og positive filtre. De negative filterne ekskluderer tobakksprodusenter og alle selskaper som leverer strategiske deler eller tjenester til eller produserer hele kjernefysiske våpen, eiere eller operatører av atomkraftverk og bedrifter som utvinner eller prosesserer uran. Deretter fokuserer kriteriene på de positive initiativ og tiltak bedriften kan vise til innenfor tre defnerte områder, og er laget slik at de skal utgjøre klare mål som selskapene kan bruke i utviklingen av en sosialt ansvarlig praksis. De tre områdene selskapene blir målt ut fra er miljømessig bærekraft, sosiale forhold og forhold til eierne samt støtte til internasjonale menneskerettigheter.<sup>47</sup>

Når det gjelder sosiale forhold og forholdet til eierne vil selskaper kun kvalifisere til indeksene hvis de tilfredsstiller et minimum av to kriterier på en liste som inkluderer for eksempel krav til ikke-diskriminerende personalpolitikk, helse og sikkerhet for de ansatte, opplæringsprogrammer, anerkjennelse av organisasjons- og forhandlingsrettigheter og liknende. Når det gjelder menneskerettigheter må selskapene oppfylle enten ILOs kjernekonvensjoner, menneskerettigheter som går utover arbeidstakerrettigheter, eller forplikte seg i forhold til FNs Global Compact, de globale Sullivan-prinsippene, SA 8000, Ethical Trading Initiative, og liknende. De selskapene som driver strategisk viktig virksomhet i land med tradisjonelt omfattende brudd på menneskerettighetsområdet vil vurderes spesielt strengt på dette området.

Selskapene på indeksene og selve indeksen vurderes to ganger i året for å se primært på avkastning, men også for å vurdere dem langs etiske kriterier. I 2002 ble FTSE4GOOD gjenstand for massiv kritikk fra New Economics Foundation som mener FTSE4GOOD går god for suspekte selskaper samtidig som de hevder å sette strenge miljøkrav. Som en følge av dette har FTSE4GOOD nå offentliggjort nye miljøkriterier for indeksen, der de blant annet setter krav om at selskapene skal ha interne handlingsplaner for miljøvern, kontrollsystemer, m.m.<sup>48</sup>

## Domini Social Index<sup>49</sup>

<sup>47</sup> “Companies are assessed on the extent to which their annual reports, websites or the information provided in response to the EIRIS questionnaire demonstrates a concern about their relations with stakeholders and influence on society at large.”

<sup>48</sup> [http://www.ftse4good.com/frm\\_home.asp](http://www.ftse4good.com/frm_home.asp)

<sup>49</sup> Kilde: [www.domini.com](http://www.domini.com)

En av de største verdibaserte investeringsindekser på markedet er det amerikanske Domini Sosial Indeks (DSI). Indeksen, som ble lansert i 1989, består av 400 amerikanske bedrifter, som oppfyller en rekke bredt definerte kriterier av både negativ og positiv karakter. Indeksen offentliggjøres av KLD (Kinder, Lydenberg, Domini & Co). 250 av de 400 selskapene er trukket ut fra den generelle, ikke filtrerte S&P 500 indeksen.

Indeksen filtrerer ut selskaper som holder på med produksjon av alkohol- og tobakksprodukter, har relasjon til atomkraft og selskaper som har mer enn 2 prosent av omsetningen fra salg av militære våpensystemer. Av positive filtreringskriterier kan bl.a. nevnes: donasjoner til velgjørende formål, hensyn til kvinner og minoriteter ved ansettelser og forfremmelser, overskuddsdeling, program for forurensningsbekjempelse, kvalitetsprodukter og begrenset lønnskompensasjon til toppledelse og styring. DSI har spesielt i siste halvdel av 1990-årene klart seg en anelse bedre enn generelle aksjeindekser.

### Calvert Social Index

Calvert var et av de ledende selskapene på sosialt ansvarlige investeringer og et av de første som også iverksatte boikott av Sør-Afrika. På samme måte var Calvert ett av de første fondene som igjen startet investeringer i Sør-Afrika etter at Mandela ble frigitt og demokratiet innført i 1994. Calvert administrerer rundt \$7.8 milliarder i 27 filtrerte og ikke-filtrerte porteføljer for over 220 000 aksjeholdere.

Calverts investeringsfilosofi er at dagens sosiale og etiske problemer har en tendens til å bli morgendagens økonomiske problemer. Deres sosiale indeks er basert på en rangert liste over de 1000 største selskapene i USA etter markedsverdi. Selskaper som produserer våpen, tobakk, alkohol, pomografi, kasinospill eller militært utstyr blir i utgangspunktet ekskludert. Deretter blir selskapene filtrert med henblikk på miljø, sosiale forhold og registrert i en database (Calvert Group 2001, <http://www.calvert.com/sri.html>) i forhold til etablerte vekter. Når det gjelder arbeidstakerrettigheter stiller de krav om helse og sikkerhetstiltak, forbud mot barnarbeid, rettferdig ansettelsespolitikk og ikke-diskriminering, samt favoriserer bedrifter som rekrutterer minoritetsgrupper, kompenserer arbeideme rettferdig, søker å oppnå et godt forhold til arbeidstakerne og fagbevegelsen etc. En prosent av avkastningene investeres i lokale sosiale prosjekter, som husbygging og liknende. Tre av fondene har på dette grunnlag investert rundt \$13 millioner på lokale sosiale prosjekter.

I september 2001 var det 621 selskaper i Calvert sosiale indeks. Selskapene er konsentrert i kapitalintensive bransjer, som finans (28%), teknologi (24%), men også med store andeler i helsevesen (19%), og tjenesteytende næringer for øvrig (10-15%). Indeksen oppdateres en gang hvert år på basis av en oppdatert liste over de største selskapene i USA. Vektene vil også gjennomgå i den forbindelse.

## Dow Jones - DJSI World<sup>50</sup>

Dow Jones Sustainability Indeksene består av en rekke såkalte bærekraftige indekser og ble lansert i 1999. Formålet med indeksene er å synliggjøre hvordan selskaper med de beste prestasjonene etter miljømessige, etiske og sosiale forhold gjør det økonomisk. For å komme med på indeksene må selskapene skåre blant de ti prosent beste innen de nevnte områdene (Klausen 2000). Dow Jones følger altså en annen strategi enn EIRIS (Klausen 2000) og andre nevnt over ved at de rangerer selskapene. Det er således viktigere hvordan de ulike selskapene posisjoneres i forhold til hverandre enn at de tilpasser seg gitte standarder. For det andre endres standarden ved hver revisjon, avhengig av prestasjoner siden forrige gjennomgang. Stikkordet er "best i klassen".

Dow Jones bærekraftige verdensindekser tar utgangspunkt i DJ Global Index med de rundt 2500 største selskapene (etter markedsverdi). Disse rangeres så etter hvor godt de oppfyller ulike kriterier om bærekraft. De 10 prosent beste innen hver bransje inkluderes så automatisk i DJSI World (Dow Jones 2001). På liknende vis tar Dow Jones STOXX bærekraftige indekser utgangspunkt i de beste 20 prosent av selskapene på Dow Jones STOXX 600 indeksen. Indeksene består av ett sett med globale og ett sett europeiske indekser, til sammen 10 indekser. Begge settene inkluderer en samlet og en rekke smalere underindekser, hvorav de sistnevnte er mer spesialiserte indekser som ekskluderer for eksempel tobakk, alkohol osv.

Man kan imidlertid ikke investere direkte i disse indeksene, men forvaltere tilbyr fond hvor porteføljen er sammensatt med utgangspunkt i indeksene eller i direkte investeringer i bærekraftige enkeltelskaper. Indeksene er således investerbare gjennom aksjemeglere og fond hvor fondsforvaltere tilbyr andeler i indeksfond, der porteføljen gjenspeiler selskapenes andel av indeksene (Klausen 2000). Utvælgelsen og metoden verifiseres årlig av uavhengige revisorer (PriceWaterhouse Coopers). I februar 2001 hadde finansinstitusjoner i 11 land (inkl. Japan, Australia, Tyskland, Nederland, Sveits) etablert investeringsfond på bakgrunn av denne indeksen (French 2001).

## CALpers

Internasjonalt er pensjonsfondene, med Calpers (California Public Employees' Retirement System) som det største, blant de mest kapitalsterke finansielle investorene som legger andre kriterier enn kun de økonomiske til grunn for kapitalforvaltningen (Møller & Erdal 2000:34). Calpers er USAs nest største pensjonsfond og forvalter rundt 1590 milliarder kroner på vegne av offentlig ansatte i California (okt. 2000, Norges Bank 2000).<sup>51</sup> Fondet skapte sterke bølger internasjonalt da de for kort tid siden bestemte seg for å

<sup>50</sup> Se <http://www.sustainability-index.com/>. Ble lansert av Dow Jones Sustainability Group Index & det Sveits baserte SAM Sustainability Group. STOXX Ltd samarbeider også om utarbeidelsen av de bærekraftige indeksene.

<sup>51</sup> Per februar 2002 var verdien \$148.5 milliarder (Bartlett 2002).

trekke seg ut sine 200 millioner USD i investeringer fra Filippinene, Malaysia, Thailand og Indonesia, fordi de mener landene ikke tilfredsstiller deres etiske krav, krav til demokrati og åpenhet m.m.<sup>52</sup>

Strategien til Calpers reiser store spørsmål, fordi de velger å utelukke hele land istedenfor enkelte selskaper, noe som straffer alle selskapene i disse landene inkludert de som eventuelt oppfyller de økonomiske og etiske kravene til fondet.<sup>53</sup> Samtidig ekskluderer de kun selskaper som er registrert i disse landene og ikke andre, for eksempel amerikanske multinasjonale selskaper, som opererer i disse landene. I tillegg har det vært reist kritiske kommentarer og kontroverser rundt de landene som CALpers har valgt å ekskludere. Der Institute of International Finance for eksempel påpeker at regjeringene både i Russland og Kina viser økt villighet til å bedre styringen med næringslivet og stille strengere krav, oppfatter altså CALpers det amerledes.<sup>54</sup> Signaleffekten ved uttrekningen er imidlertid utvilsom stor. Filippinene sendte en delegasjon til USA for å møte CALpers med finansministeren i spissen, og etter at de hadde overbevist fondet om at de faktisk oppfylte kravene, skal de nå slippes inn igjen.

Hensynet til medlemmene begrunner strategien til Calpers med det overordnede mål å maksimere avkastning med et minimum av risiko. På den bakgrunn mener de at:

*“equity in corporations with poor social and ethical records could represent excessive fiduciary risk because such firms court boycotts, lawsuits, or labor activity.”<sup>55</sup>*

## Nederlandske fond

I 2002 erklærte verdens største pensjonsfond, ABP (med rundt 175 milliarder US\$) at de vil gi seg selv tre år til å utrede etiske retningslinjer. ABP-fondet dekker 2,2 millioner deltakere og pensjonister. På bakgrunn av økende press fra fagbevegelse, forbrukere og ikke minst media samt skandaler knyttet til avsløringer av investeringer i selskaper som undertrykker menneskerettigheter og overtramp på sentrale miljøkonvensjoner, hadde presset økt i retning av etiske retningslinjer utover på 90 tallet. I løpet av en treårs periode vil nå fondet nøye vurdere hvordan selskapene som gjør det best etisk gjør det økonomisk (Bartlett 2002). De følger en ”best i klassen”-strategi, men overvåker samtidig selskapene nøye i forhold til tradisjonelle fond og benchmarks som sammenlikningsgrunnlag.<sup>56</sup>

PGGM er et av verdens største pensjonsfond (for helsepersonell i Nederland) og investerer allerede pengene sine etter etiske retningslinjer (Bartlett 2002). Også de følger ”best i klassen”-strategier.

<sup>52</sup> <http://www.calpers.ca.gov/whatsnew/press/2002/0220a.htm>

<sup>53</sup> Se forøvrig nærmere diskusjon av dette hos <http://www.ishareowner.com/article.mpl?sfArticleId=836>, <http://www.kingswayfm.com/first.asp> og [http://www.asria.org/sri/whatis/sri/intro/index\\_html?expand\\_all=1](http://www.asria.org/sri/whatis/sri/intro/index_html?expand_all=1)

<sup>54</sup> Se bl.a. John Plenders i *Financial Times*: “Developing Doubt” March 6, 2002.

<sup>55</sup> <http://www.calpers.ca.gov>

<sup>56</sup> Presentasjon av på europeisk SRI konferanse av R. Maatman, ABP i Stockholm, 30. mai 2002.

## De svenske AP Fondene

I Sverige har regjeringen vedtatt at de offentlige pensjonsmidlene skal forvaltes etter miljømessige og etiske kriterier. I 2000 krevde dermed den svenske regjering at de seks fondene som utgjør Arbeidernes pensjonsfond<sup>57</sup>, skulle ha med etiske og miljømessige kriterier i sine investeringer. Ettersom det er snakk om å forvalte kapital i det svenske pensjonssystemet, blir det lagt vekt på at de etiske retningslinjene er i henhold til den svenske statens etikk, det vil si slik den er utformet i den svenske lov og i henhold til internasjonale avtaler og konvensjoner som Sverige har undertegnet (Første AP-Fonden 2001a). AP-fondet investerer i en global portefølje som inneholder mer enn 2000 aksjer.<sup>58</sup> Aksjeporteføljen er på rundt 20 milliarder kroner. Fordi målsetningen om økt konkurransedyktig avkastning på lang sikt vil tillegges økt vekt, vil investeringskriteriene være mer fleksible og tillate investeringer i et bredt spekter av aktivaklasser. Tenkningen og prinsippene bak det første AP-fondet ble videreført i de andre AP-fondene, og er mest utviklet i det Sjuende AP Fondet.

I Riksdagens proposisjon til *det Sjuende AP Fondet* sies det at hensynet til miljø og etikk skal tas uten at man gir avkall på det overordnede målet om høy avkastning. Fondet skal operere i full konkurranse med private kapitalforvaltere. AP-fondet administrerer et negativt filtreringssystem, men da tematisk ut fra menneskerettighetskonvensjoner og sentrale miljøkonvensjoner. Fondsforvalterne sier i utgangspunktet at å utelukke spesifikke sektorer eller selskaper vil øke risikoen ved å redusere universet og dermed risikospredningen. Mot de aksjeindeksene som AP-fondet forvalter, inngår nærmere 3000 foretak fra hele verden.<sup>59</sup> Samtlige av disse selskapene har blitt gransket og kommer til å granskes kontinuerlig ut fra et etisk og miljømessig perspektiv ved hjelp av en analysemodell framstilt av Etikanalytikerna AB i Stockholm. Analysene foretas av Caring Company AB i Sverige. Modellen innebærer blant annet at selskapene granskes ut fra brudd mot menneskerettigheter, barnekonvensjonen, ILO-konvensjonene, internasjonale miljøkonvensjoner og konvensjoner mot korrupsjon. Fondet legger inndertid vekt på at selskapene ikke skal bli offer for tilfeldigheter, urettmessige presseoppslag og liknende og ekskluderer derfor kun selskaper på basis av rettsvedtak, offisielle granskninger eller utsagn av selskapenes ledelse. Konsulentenes (Caring Company Etikanalytikeme) egne vurderinger er altså ikke nok til å utelukke selskaper fra porteføljen.

Fondsforvalterne sier at så lenge fondet forvalter den svenske stats etikk, kommer de ikke til å utelukke produkter kun på grunn av deres produksjon av visse varer så lenge disse framstiller lovlige varer. Det innebærer at tobakk, våpenproduksjon osv. ikke i utgangspunktet er utelukket. Det endelige målet med

---

<sup>57</sup> Til tross for at navnene på fondene (f.eks. Sjuende AP fondet) skulle indikere at det finnes syv fond, finnes det kun seks. Det finnes nemlig ikke noe "sjette AP fond".

<sup>58</sup> Dette stiller store krav til utforming og administreringen av de etiske og miljømessige kriteriene, og fondet har derfor bestemt å opprette en egen utredningsenhet som skal ta for seg globale etikk- og miljøanalyser.

<sup>59</sup> Investeringsuniverset består av de 2600 selskaper på FTSE All World Index (minus Tyrkia og Russland) og de beste 100 selskapene på Stockholms børsen.

etikk og miljøpolitikken er å påvirke bedriftene til å forbedre sin praksis på menneskerettighets- og miljøområdet. Ved å offentliggjøre det når de utelukker selskaper, håper de at dette vil ha en signaleffekt til markedet for øvrig og at bedriftene på dette grunnlag ser sitt ansvar og forbedrer sin interne politikk og deretter kommer tilbake i AP-fondets portefølje etter 5 år. Foreløpige resultater tyder på at utelukkelsen av de 27 selskapene har hatt lite effekt på fondets avkastning.

Alle pensjonsfondene følger etiske retningslinjer, men det Sjuende AP fondet har kommet lengst i så måte. På bakgrunn av fondets økonomiske suksess og ikke minst at fondet også oppfattes som vellykket og godt profilert når det gjelder etikk, har fondet blitt godt mottatt av medlemmene. Der dette fondet i utgangspunktet ble opprettet som "restkategori" for alle ansatte som ikke bevisst valgte et av de andre fondene,<sup>60</sup> har folk nå derfor aktivt begynt å velge sparing i det Sjuende AP fondet. Det er derfor nå satt opp et eget fond under det Sjuende AP fondet for de som aktivt velger seg dette.

For øvrig annonserte også det svenske Folksam i januar 2002 at de ville legge miljø- og menneskerettighetskriterier til grunn for screening av hele sin portefølje på 105 milliarder SKR (IPE Newsline 2002, Bartlett 2002).

## Danske fond

I 1998 etablerte SparInvest som det første investeringselskapet i Danmark en avdeling for etiske investeringer: Globale Vekstmarkeder. I 2002 hadde porteføljen en verdi på rundt 134 milliarder danske kroner og oppnådde framgang på 66,7 prosent i første kvartal 2000. Fondet investerer i såkalte vekstmarkeder, altså framvoksende markeder. Det har vært viktig for investorene å forsikre seg om at investeringene i disse markedene følger etiske retningslinjer som for dem innebærer respekt for menneskerettigheter, faglige rettigheter og miljøhensyn. SparInvest sier at siden det alltid vil være større svingninger på vekstmarkeder enn på tradisjonelle markeder, bør dette være supplerende investeringer og ikke den altomfattende investeringsstrategien for investorene.<sup>61</sup> Læremes Pensjonskasse i Danmark investerer bl.a. i SparInvest.

## Norske fond

MiljøInvest var blant de første i Norge som startet med etiske retningslinjer for investeringer. I løpet av 2 år hadde MiljøInvest 10 000 individuelle investorer (Bartlett 2002). Blant de store norske etiske investorene i dag finner vi først og fremst Storebrand, som i flere år har solgt sosialt ansvarlig investeringsprodukter. Deres metode bygger på både negativ og positiv filtrering, samt aksjonærensengasjement i forvaltningen av sine sosialt ansvarlige investeringer. Den negative filtreringen ekskluderer i utgangspunktet selskaper som

<sup>60</sup> Allmenn tilleggs pensjon ble innført i Sverige i 1960. Offentlig ansatte i Sverige kan velge mellom ulike pensjonsfond. Sjuende AP fondet ble i utgangspunktet etablert for alle de som ikke aktivt valgte et av de andre fondene.

<sup>61</sup> Se <http://www.sparinvest.dk/data/2202/2202.pdf>

produserer og distribuerer tobakksprodukter eller som får mer enn 10 prosent av sin inntekt fra tobakksindustrien. Videre ekskluderes selskaper som ikke etter beste evne prøver å forhindre at deres produkter benyttes til produksjon, distribusjon eller salg av landminer. Selskapene utelukkes også som beskyldes for å ha begått grove brudd på menneskerettigheter; barnarbeid, tvangsarbeid, bruk av slaver, feil bruk av sikkerhetsutstyr, krenkelse av innfødtes rettigheter og innskrenket rett til fagorganisering, noe som innebærer at ILOs kjernekonvensjoner i grove trekk er inkludert i filtreringen. Storebrand har nå etter hvert flere fond som styres etter etiske retningslinjer. Storebrand Principle Global Fund gikk bra de første 3 årene med årlig avkastning på 24,5 prosent (etter fradrag av forvaltningshonorarer). Storebrand Miljø gikk imidlertid ikke så bra i 2000 (nedgang på 2,5 prosent), noe som bl.a. antas å skyldes nedgangen i IT-, media- og teknologibransjene. Selv om resultatene har vært noe varierte, er imidlertid det overveiende resultatet for Storebrands etiske fond positiv (Bartlett 2002).

Skandia har to etiske fond som utelukkende baserer seg på ytre miljøkrav (Klausen 2000). Deres grønne aksjefond (investerer i miljøteknologi) gikk så det siste i 2000 med 71 prosent verdistigning. Deres andre fond, Skandia Grønt Norden, gikk med 20,5 prosent verdistigning i 2000. Orkla Finans har også et etisk fond som inkluderer sosialt ansvar, og som i grove trekk bygger på ILOs konvensjoner og veiledninger fra UNICEF.

Tilsvarende har Banco fondsforvaltning et etisk fond. Med Humanfond-Aksjen investerer Banco etter sosiale kriterier med utgangspunkt i FNs deklarasjon om menneskerettigheter, FNs barnekonvensjon og FNs grunnleggende konvensjoner om arbeidsforhold. De miljømessige kriteriene bygger på sentrale internasjonale miljøavtaler som FN- konvensjonene om biologisk mangfold, klimakonvensjonen og Kyoto-protokollen. Hensikten er å utelukke investeringer i selskap som bryter med noen av disse kravene. I tillegg har de kriterier om bransjetilhørighet som innebærer at bedrifter som har sin hovedvirksomhet innen våpenindustri, tobakksindustri og alkoholindustri, blir luket ut, noe som har medført at flere bedrifter på Oslo Børs har blitt "svartelister".<sup>62</sup> Den positive filtreringen innebærer at kun de selskapene kan investeres i som ligger blant de 30 prosent beste i sin respektive sektor med hensyn til miljø- og sosiale ytelser. I tillegg må selskapene være finansielt attraktive. Aksjeutvelgelsen er basert på et egenutviklet, kvantifisert analyseverktøy som integrerer åtte miljøkriterier og fire sosiale kriterier.<sup>63</sup> For øvrig har også Porsgrunn og Bamble kommuner det siste året bestemt å investere pengene sine etter etiske retningslinjer.

---

<sup>62</sup> Humanfond-Aksje er et ideelt aksjefond med etiske investeringskriterier ([http://www.bancofonds.no/b-banco\\_humanfond/b3-produktblad.asp](http://www.bancofonds.no/b-banco_humanfond/b3-produktblad.asp)). Se for øvrig intervju med B. Thomassen, adm. Dir. i Banco Fondsforvaltning (Forum for Utvikling og Miljø, 24.06.01, <http://www.norge2032.no/innsjill/bente%20thomassen.HTM>)

<sup>63</sup> Miljøkriterier: global oppvarming, ozonnedbrytende stoffer, giftige utslipp, materialforbruk, energieffektivitet, vannforbruk, produktkarakteristikk og – innflytelse, samt miljøstrategi. Sosiale kriterier: bedriftens strategi, praksis, forretningspartnere og overordnede målsetning.

## Relevans for det norske Oljefondet?

Argumentene mot etiske retningslinjer har variert fra at det er for vanskelig å sette retningslinjer for så mye penger som vi har i fondet til at "vi ikke har tradisjoner for å følge utenrikspolitiske hensyn i vår handels- og investeringspolitikk". Finansdepartementet har advart mot å bruke oljefondet til å fremme andre politiske mål enn avkastning. Departementets folk mener at det er praktisk vanskelig å sette minimumskrav når oljefondet forvalter aksjer i flere tusen selskaper verden over. Selskapene er så innvevd i hverandre at det nesten er umulig å finne ut hvem som oppfyller kravene, påstås det. I tillegg hevdes det at risikoen ved investeringene våre vil øke fordi det vil bli færre selskaper å velge mellom hvis vi skal kreve at selskaper følger og dokumenterer etiske retningslinjer. Administrasjonskostnadene antas også å øke, fordi vi må bygge opp et nytt system av kriterier og informasjon. La oss kort se nærmere på disse påstandene og motargumentene.

### "Det er praktisk vanskelig"

Regjeringen Jagland understreket at det er en del viktige praktiske problemer rundt innføring av tilleggsbegrensninger på investeringsvalgene for et fond som petroleumsfondet (Finansdepartementet 1997).<sup>64</sup> Slike argumenter har blitt gjentatt en rekke ganger av senere regjeringer. Regjeringen understreket den gang at det samlede omfanget av investeringer basert på denne type tilleggsbegrensninger må karakteriseres som beskjedent, noe som har sammenheng med at store institusjonelle investorer som livsforsikringselskaper og pensjonsfond i svært liten grad legger slike hensyn til grunn. Det er trolig vanskelig å etablere slike tilleggsbegrensninger på en konsistent måte globalt, sier regjeringen. Mens det er utbygd et apparat for å analysere selskaper etter denne typen kriterier i USA, Storbritannia og til dels i enkelte andre europeiske land, er dette lite utbredt i andre deler av verden. Ved slike tilleggsbegrensninger vil det derfor være vanskelig å oppnå den spredning man ønsker for fondets investeringer ut fra regjeringens vurdering.

Det er klart det er mer komplisert å forvalte fond det stilles krav til, enn fond det ikke stilles krav til, men at dette er mulig i praksis, har en rekke fond allerede vist. Antallet etiske fond og utrednings- og analyseselskaper har vokst dramatisk de siste årene, noe som igjen viser at dette er praktisk gjennomførbart. For å kunne skille ut aktuelle selskaper for etiske investeringer kreves det imidlertid kunnskap om selskapenes økonomiske, sosiale og miljømessige atferd og retningslinjer. Å skaffe til veie denne typen informasjon er svært arbeidskrevende, og enkeltinvestorer benytter seg derfor som regel av fondsforvaltere som har egne utredningsenheter med spesialister på området.

En rekke analyse- og screeningsinstitutter er således blitt etablert i de siste årene for å imøtekomme den stigende etterspørselen blant investorer etter informasjon omkring sosiale, faglige og miljømessige aspekter

<sup>64</sup> St meld nr 1 1997-1998) Nasjonalbudsjettet 1998

ved næringslivets virksomhet som ikke tidligere har vært offentlig tilgjengelig. Spesielt i USA og Europa har det dukket opp en del institusjoner på denne bakgrunn det siste tiåret. Kinder, Lydenberg & Domini (USA), Council on Economic Priorities (USA), Ethical Investment Research Service (UK), Ethibel (Belgia), Arese (Frankrike) og sist FTSE4Good Europe Index er alle eksempler på slike institusjoner. Disse analyse- og screeninginstitusjonene kjennetegnes av å både produsere analyser om sine hjemmemarkeder, men også å utveksle informasjon med utenlandske institusjoner i internasjonale nettverk. Vi ser imidlertid også at en rekke fondsforvaltere etter hvert selv utvider egen stab for å kunne fylle mer av behovene for forskning og utredning internt.<sup>65</sup>

Fordi screeningskriterier og metoder hittil ikke har vært ensartet i de forskjellige land, ble en sammenslutning av analyseinstitusjoner, Global Partners Working Group og SIRI Group opprettet i 1996. Begge har til formål å utforske, utvikle og dele almene screeningskriterier og metoder overfor næringslivet. Slike verktøy vil imidlertid fortsatt bli kombinert med spesifikke nasjonale verktøy. Screeningsinstitusjonene og deres internasjonale nettverk tar i bruk en rekke informasjonskilder i forhold til de valgte screeningskriterier, som for eksempel bedriftenes eget informasjonsmateriell, og eventuelle rapporter og regnskap, spørreundersøkelser og kvalitative intervjuer i bedriftene, forskningsrapporter og utredninger utarbeidet av uavhengige kilder, lokale NGOs, fagbevegelse og grasrotorganisasjoner, og liknende.

Et annet praktisk problem som har vært understreket gjentatte ganger er knyttet til petroleumsfondets størrelse. De investorer som legger spesielle kriterier til grunn for sine investeringsvalg er relativt små, og det er relativt liten erfaring med slike retningslinjer for en stor portefølje. Det problematiske med retningslinjer for oljefondet er at pengene nå plasseres i rundt 10 000 bedrifter – et investeringsunivers som ifølge finansdepartementet er for stort til å la seg kontrollere. Fondet er aktivt inne i 2000 av disse bedriftene. Regjeringen har så langt ikke funnet noen etisk ekskluderingsmekanisme som oppfyller de kravene som må stilles til "klarhet, konsistens og praktiserbarhet", jmfør ordlyden i revidert nasjonalbudsjett for 1998 (Forum for Utvikling og Miljø 2001). Samtidig har store fond som CALpers fått det til!

Fordelen med den passive indeksforvaltning som mange pensjonsfond foretrekker, er at man oppnår en stabil resultatutvikling i forhold til markedene og minsker behovet for å foreta vurdering av enkeltelskaper. Slik kan man unngå muligheter for potensielle feil. Det fjerner ifølge Joly (2001) ikke behovet for å beslutte og vurdere hvordan investeringene skal fordeles mellom aksjer og obligasjoner, mellom ulike regioner og næringssektorer. Bør et pensjonsfond i dagens politiske og makroøkonomiske

---

<sup>65</sup> En rekke fondsforvaltere, spesielt i USA har orientert seg mer mot å bygge opp denne type ekspertise internt, bl.a. som en følge av skandaler knyttet til bruk av eksterne rådgivere i f.eks. Unilevers pensjonsfond (Merrill Lynch er anklaget for å ha gitt villedende informasjon og råd, se Financial Times 26. mai 2002 Gimbel & Mawson; *Investors take a walk on the buy side.*)

situasjon ha 80 prosent obligasjoner og 20 prosent aksjer? Eller bør dette forholdet være 50/50? Bør fondet satse mer på USA eller Europa? Bør det investere mindre i fly, forsikring eller teknologi, og i stedet mer i legemidler, matvarer og bygg og anlegg? Joly understreker at disse beslutningene er grunnleggende for å oppnå maksimal avkastning på fondet, og de er uavvendelig knyttet til vurdering basert på makroøkonomisk sosial og politisk analyse. Sosialt og miljømessig ansvarlige investeringer krever ifølge ham ikke mer enn de tradisjonelle investeringsbeslutninger.

På mange måter driver vi allerede screening av markeder ved å utelukke selskaper registrert i land vi antar ikke har gode nok nasjonale standarder og ved å stille øvrige krav og kriterier til fondsforvaltningen. Utvalget av aksjer i indeksen endres på det grunnlaget gjennom året. I 2000 ble det f.eks. foretatt 553 utskiftninger av selskaper i indeksen.

På denne bakgrunn, og på basis av den sterke veksten i etiske fond, samt i utredningsinstitutter og analyseredskaper, tyder det på at det ikke er uoverstigelige praktiske problemer knyttet til å ha kriterier om etikk og miljø for vurderingen av hvilke selskaper man skal investere i.

### **”Det er umulig å få til dette perfekt”**

Regjeringen (Finansdepartementet 1997) understreker at det vil være vanskelig å etablere tilleggsbegrensninger basert på objektive kriterier. Det er et stort antall kriterier som kan være aktuelle, og det må tas stilling til hvor strengt kriteriene skal tolkes. Mye tyder på at det vil være svært vanskelig å foreta en konsekvent grenseoppgang, mener Finansdepartementet. Videre må kriteriene vedlikeholdes over tid. Det vil f.eks. stadig være endringer i sammensetningen av selskaper som bryter eller oppfyller de enkelte kriteriene som følge av at selskapenes virksomhet endrer karakter. Dersom det i tillegg foretas endringer i kriteriene, vil også det kreve endringer i fondets investeringer, som igjen fører til økte kostnader i forvaltningen av fondet.

Dette gjentas av regjeringen i 2001: ”Selv om en velger ett eller flere kriterier, vil det likevel kunne trekkes fram kritikkverdige forhold om enkeltbedrifter. Videre vil det være vanskelig å komme fram til kriterier som er objektive og behandler alle selskaper likt. Virksomheter i ulike deler av næringslivet er sterkt innvevd i hverandre. Det vil være en utfordring å avgrense seg i forhold til leverandører, kunder, deleide selskaper etc.”<sup>66</sup>

Et system med etiske retningslinjer vil umulig kunne gjøres helt vanntett og perfekt. Det er heller ikke helt klart hvordan man skal bedømme og ikke minst kontrollere et selskap som kan ha uoversiktlig mange underleverandører, datterselskaper og eierandeler i andre selskaper. Kritikerne av dagens system

<sup>66</sup> B.innst.S.nr.II (2000-2001) Innstilling fra finanskomiteen om Revidert nasjonalbudsjett 2001

understreker da også at det finnes mange gradsforskjeller, at vi får ta et skritt av gangen og at få forventer seg et system som er 100 prosent vanntett på det nåværende tidspunkt.

Det Sjuende AP Fondet i Sverige mener grensdragningene er vanskelige, om ikke umulige, hvis vi baserer oss på en endimensjonal etisk politikk. Er produksjon av lastebiler og stål produksjon av krigsmateriell? Er lettøl alkohol? SAS serverer alkohol til sine kunder – skal de dermed utestenges? Er det uetisk å investere i statspapirer? Den svenske staten har store interesser i våpen og alkohol. Til dette kan legges også spillvirksomhet. I praksis har alle verdipapirfond, inklusive de ”etiske”, til en viss grad eierskap av svenske statspapirer og på denne bakgrunn kan man selvfølgelig hevde at det er uetisk å kjøpe svenske statspapirer. Liknende argumentasjon ble ført av den norske regjeringen. Men der slike argumenter brukes av den norske regjeringen for å begrunne at etiske retningslinjer er umulige, bruker den svenske regjeringen og mange svenske fondsforvaltere det for å argumentere for et negativt screeningsystem som brukes i AP-fondene samt etiske retningslinjer for næringslivet.

Grundig overvåkning og standardisert og presis informasjon er helt kritisk for etiske investorer, og også for en mulig oljefondsstrategi framover. Dette er imidlertid verken umulig å oppnå eller nødvendig at fondsforvalterne selv bygger opp. Dersom hver av de etiske investorene selv skulle bygge opp den typen kompetanse, ville administrasjonskostnadene for etikken bli enormt høye.

Når det gjelder datterselskaper og underleverandører er det verdt å merke seg at det uansett er vanlig blant etiske investorer å sette grenseverdier for et selskaps økonomiske engasjement, fordi mange selskaper kan ha tidsbegrensede eller mindre engasjementer (på grunn av for eksempel fusjoner og oppkjøp m.m.) innen uønsket virksomhet med begrunnelsen om at en utelukkelse av alle selskaper som er engasjert innen en viss virksomhet vil begrense investeringsuniverset og dermed øke risikoen.

### **”Dette er ikke et politisk spørsmål”**

Regjeringen bestemte i 1997 at man ikke ville gå inn for etiske retningslinjer for oljefondet, blant annet fordi generelle hensyn ikke talte for å begrense Petroleumsfondets investeringsmuligheter ytterligere: ”Fondet er et redskap for å ta hånd om statens finansielle sparing og bør forvaltes ut fra finansielle hensyn (risiko og avkastning). Andre hensyn ivaretas best gjennom andre virkemidler innen utenrikspolitikken, bistandspolitikken og miljøvempolitikken” (St meld nr 1 1997-1998 Nasjonalbudsjettet 1998). Argumentet om at vi ikke har tradisjoner for å tenke politisk i vår internasjonale handels- og investeringspolitikk vil imidlertid ikke holde mål med utgangspunkt i at våre norske fond er relativt nye og få tradisjoner har blitt etablert i både den ene eller annen retning. Videre er det umulig å følge regler for eksempel for hvem vi selger oljen til.

Problemet med et slikt argument er at vi risikerer å møte oss selv i døren der vi investerer i selskaper som driver praksis som motsier vår bistandspolitikk, miljøvempolitikk og utenrikspolitikk. Som deltaker i FNs sikkerhetsråd og fredsmegler i flere deler av verden må Norge ha troverdighet og integritet (Gusevik i

Forum for Utvikling og Miljø, 2001). Det ville for eksempel være svært uheldig om det ble avdekket at Norge har eierinteresser i en bedrift som leverer våpen til en av sidene i en konflikt Norge megler i. Likeledes vil det være uheldig dersom norsk bistand benyttes for å styrke faglige rettigheter til arbeidere i et land og i bedrifter som Oljefondet investerer i, men hvor selskapene som vi er deleiere av nekter å godta minimumskrav til organisasjons- og forhandlingsrett. Som eksempel kan nevnes at Oljefondet investerer i McDonalds, Nike og Wal-Mart som har nektet arbeidstakeme retten til å organisere seg og frie forhandlinger flere steder i verden, inkludert i land hvor norske myndigheter støtter prosjekter gjennom LO og forbundene, som sikter mot å bygge opp slike rettigheter. Avslutningsvis har vi allerede regler som blant annet setter begrensninger for våpeneksport fra Norge. Den norske stat setter med andre ord regler for hvem vi kan selge våpen til, men færre begrensninger på statens investeringer i våpenprodusenter med langt mer liberal salgspolitikken enn vår egen.

Forholdet mellom politikk og marked, og mellom regulering, marked og forhandlinger forskyver seg. I nye gråsoner mellom politikk og marked spiller store flemasjonale selskaper en politisk rolle. Økonomiske aktører flest driver politikk. Når staten trekker seg tilbake fra tradisjonelle politikkområder som helse og velferdoppgaver, og arbeidsmarkedet får økt betydning ved å overta et relativt større ansvar for f.eks. pensjonssystemer, overtar disse private aktørene også en politisk funksjon og ansvar for fordelingspolitikk. Det private næringsliv har også i økende grad tatt ansvar for sin omdefinerte og politiserte rolle internasjonalt. En klar rollefordeling mellom stat og marked og mellom de som regulerte og de som ble regulert finnes ikke lenger. I land i sør som sliter med institusjonsbygging og store vakuumer når det gjelder organiseringen og styrken til arbeidslivets parter blir næringslivets politiske rolle ytterligere forsterket. Næringslivets opptreden internasjonalt dreier seg utvilsomt om politikk. Likeledes dreier også investeringer og handel seg om politikk. Hvorvidt myndighetene ønsker å påta seg denne politiske rollen eller om de mener dette bør være opp til andre som for eksempel næringslivet selv, er kanskje et annet spørsmål. Norges image internasjonalt når det gjelder menneskerettigheter og miljø er imidlertid utvilsomt et politisk ansvar også for norske myndigheter.

Det har vært et argument fra Finansdepartementet at man ikke kan trekke seg ut av for eksempel Total Fina Elf på grunn av deres engasjement i Burma, fordi vi samtidig samarbeider med det samme selskapet på norsk sokkel. Nå kan man selvfølgelig si at vi også burde ha noen grunnpilare når det gjelder etisk framferd for de selskapene som slipper inn på norsk sokkel, men EØS-regelverket legger begrensninger på hvilke krav vi kan stille i anbudsrunder her hjemme. Finansdepartementet henviser til at det vil være dobbeltmoral å kreve noe i norske investeringer utenfor Europa som vi ikke kan kreve her hjemme på grunn av EØS-reglene. Men det er også dobbeltmoral å gi støtte til og forplikte oss i forhold til internasjonalt menneskerettighetsarbeid som vi ikke følger opp i praksis. Blant utfordringene framover står derfor også vår rolle som pådriver når det gjelder å påvirke EØS-regelverket i en retning som samsvarer med norske idealer. Det skjer mye innen Europa nå når det gjelder både krav og retningslinjer til pensjonsfond og til næringslivets samfunnsansvar. I den forbindelse vil Norge finne mange alliansepartnere

i et engasjement som styrker arbeidet med menneskerettigheter og miljø. Videre argumenterer Finansdepartementet med at det bør være konsistens i praktiseringen av etiske retningslinjer på alle statens områder.<sup>67</sup> Det bør være like standarder for statens eierskap innenlands og utenlands gjennom Petroleumsfondet, sier departementet. Dersom det gjaldt andre retningslinjer for Petroleumsfondet, ville en kunne oppleve at staten kjøper varer og tjenester fra selskap som ville være utestengt fra Petroleumsfondets portefølje, eller at norske selskaper med statlig eierandel ville være involvert med selskaper som Petroleumsfondet ikke kunne investere i. Staten er en betydelig eier i norsk næringsliv, enten direkte eller gjennom bl.a. Folketrygdfondet, som i dag ikke har etiske retningslinjer. Ifølge Finansdepartementet vil det derfor være manglende konsistens i å etablere etiske retningslinjer for oljefondet. Kritikere vil på den annen side argumentere med at konsistens enkelt kan oppnås ved å legge de samme etiske retningslinjene til grunn for både oljefondet og Folketrygdfondet.

### **"Etiske retningslinjer vil gi lavere avkastning"**

Det er vanlig fra Finansdepartementet og Norges Bank å argumentere med at etiske retningslinjer vil øke risikoen ved å innsnevre investeringsuniverset. I tillegg påløper det kostnader forbundet ved overvåkning av selskapene. Men selv om det ikke er spesielt enkelt å finne ut hvor god avkastning etiske fond og porteføljer gir, bl.a. på grunn av at det er uenigheter om hvilke referanseporteføljer man skal sammenlikne med,<sup>68</sup> kan vi i hvert fall kort oppsummere at både Storebrand Scudder og Dow Jones synes å ha relativt gode erfaringer (Klausen 2000). Etter etableringen av Dow Jones gjorde de en tilbakedatering som viste at DJSIGI hadde gjort det langt bedre enn både deres vanlige indeks og Morgan Stanleys verdensindeks (Klausen 2000). Selv om resultatene har vært mer blandet i andre tilsvarende undersøkelser, har de fleste undersøkelsene av avkastningene på etiske fond i første omgang fokusert på filtrerte indekser og ikke fond og indekser som følger denne såkalte "best i klassen"-strategien til DJSIGI.

Når det gjelder etisk indeksforvaltning kan det være vanskelig å sammenlikne de ulike indeksene, fordi indeksforvaltning gir lite innsyn i selskaper den måler. Dette kan være uheldig med tanke på etiske kriterier. En annen ulempe er at investorer gjerne vil sammenlikne utviklingen av den alternative indeksen med den konvensjonelle. Slike problemer til tross har det vært foretatt en del sammenlikninger av kostnader og avkastning av etiske fond og investeringer. Ifølge Financial Times ville DJSIGI fond ha gitt bedre avkastning enn de ordinære fondene hvis man sammenliknet utviklingen de siste fem årene. Etiske investeringer er elastiske overfor variasjoner i avkastningen. Med andre ord vil ikke investorer ukritisk kaste pengene sine inn i etiske investeringer uten å forvente å også få penger igjen for dette. Det er mer enn 50 etiske private fond rettet mot individuell sparing i Storbritannia. Verdien på disse fondene økte fra 199,3 millioner pund i 1989 til 3,7 milliarder i fjerde kvartal 2000, noe som innebærer en økning på over 1750 prosent. Tilsvarende viste en sammenlikning av 65 europeiske verdipapirer at avkastningen fra de etiske

<sup>67</sup> Se <http://solidaritetshuset.org/rorg/Tema/Olje/dok/rbud02.htm>

<sup>68</sup> Og også fordi det er uklart hvor mye av avkastningen som skyldes etiske retningslinjer og hvor mye som skyldes andre forhold som f.eks. effekt av selskapsstørrelse.

fondene var minst like høy som de for de tradisjonelle fondene (Bank Sarasin). Etske filtrerte fond kan være mindre sårbare for verdispredning enn fond i det tradisjonelle markedet. En EIRIS-studie viste at årlig verdispredning (mål på risiko) var 10,4 prosent for etske fond versus 10,9 prosent for ikke-etske filtrerte fond (October 1999). Fondsforvalterne til det svenske Sjuende AP Fondet mener at en utelukkelse av f.eks. 30 selskaper som de gjorde i 2001 etter vurdering av etske krav, har minimal betydning. En sammenlikning med porteføljer uten slik etsk utelukkelse har kun marginal betydning for avkastningen.<sup>69</sup> Ifølge Social Investment Organisation i Canada kan avkastningen på etske investeringer være like gode som konvensjonelle investeringer. I en del tilfeller er de til og med bedre. Den samme organisasjonen refererer til den USA-baserte Domini Social Index (DSI), sammensatt av 400 sosialt ansvarlige selskaper som har gitt bedre avkastning enn Standard & Poors 500 både når det gjelder total avkastning og på en risikotilpasset modell siden starten i 1990. Per juni 2001 hadde DSI-fondet en årlig avkastning på 16,3 prosent over en tiårsperiode sammenliknet med 15,1 prosent for S&P 500. S&P 500 er vanlig standard å bruke for benchmarking og som sammenlikningsgrunnlag for vurdering av avkastning. En sammenlikning E&FB (2002) har foretatt av Domini Indeksen, Dow Jones (DJGI World) og Ethibel med ikke-filtrerte indekser viser at alle tre hadde gjennomgående høyere avkastning siden 1995.

I Canada ble Jantzi Social Index, sammensatt av 60 kanadiske selskaper baserte på etske kriterier. I og med at indeksen er ganske ny, ble selskapene på indeksen vurdert historisk for å se om den ville være i stand til å konkurrere med konvensjonelle investeringer. Dataene viser at verdien på selskapene på JSI-indeksen hadde økt med 18,9 prosent sammenliknet med andre standardindekser som hadde hatt en avkastning på 17–18 prosent. Vermeir og Corton (2001) sammenlikner avkastning på Dow Jones indeksen, og Ethibel-registeret (belgisk investeringsregister med liste over bærekraftige selskaper i hver bransje) med mer tradisjonelle ikke-filtrerte selskaper og finner at selv om relativ risiko er høyere med etske investeringer, er den absolutte risiko den samme, hvorpå innføringen av etske retningslinjer ikke fører til lavere avkastning på sikt. En rekke studier fra USA bekrefter dette bildet.<sup>70</sup> Forskere fra De Paul University i Chicago dokumenterte nylig at de selskapene som ligger på toppen på deres etske liste Business Ethics' 100 Best Corporate Citizens) gjorde det betraktelig bedre økonomisk enn andre på S&P 500.<sup>71</sup>

Erfaringene fra de siste årene viser både hvor store svingninger det kan være i de internasjonale kapitalmarkedene, og fordelene en stor investor har ved å kunne spre porteføljen på flere aktivklasser, på mange land og innen hvert marked på et stort antall verdipapirer. Ved utgangen av 2000 var eksempelvis

---

<sup>69</sup> Den totale effekten på porteføljen er på under 0,1 prosent.

<sup>70</sup> Social Investment Forum refererer til sammenlikninger av Citizen's Index og TIAA-CRREF (Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equity Fund) med tradisjonelle ikke-filtrerte fond og indekser. TIAAF-CREF er det største etske filtrerte fondet i USA med US\$ 2,9 milliarder. Begge har hatt bedre avkastning enn tradisjonelle fond/indekser. Se <http://www.socialinvest.org/areas/news/2002-Q1performance.htm>

<sup>71</sup> Se <http://www.triple-p.org>

aksjeporteføljen til oljefondet, som sto for rundt 40 prosent av totalen, spredd på mer enn 1700 aksjer i 21 land.

Begrunnelsen for bedre avkastning kan selvfølgelig diskuteres. Enkelte mener det er et sammenfall med bransjer, grad av kapitalisering m.m., mens andre mener det skyldes at sosiale investeringer i seg selv gir bedre avkastning. Enkelte argumenterer med at variasjon i risiko primært vil være knyttet til enkelte systematiske avvik i risiko, hvorav selskaper med ”vekstaksjer” og størrelse<sup>72</sup> er de viktigste (Vermeir & Corten 2001). Etske fond vil ha en større *relativ* risiko selv om de i praksis har omtrent samme *absolutte* risiko. Det er ifølge Vermeir & Corton oppgaven til fondsforvaltere å balansere denne risikoen med den forventede verdien og gevinsten som etiske fond tilbyr. De peker dessuten på at vi må skille mellom hvordan bedriftene gjør det økonomisk, noe som reflekterer bedriftens produktivitet og profitt på den ene siden, og hvordan bedriftene gjør det i markedet som er bestemt av avkastning på aksjene på den andre siden. Mens etiske retningslinjer kan ha en positiv effekt på produktivitet og effektivisering, har dette vært lite dokumentert. Sammenhengen mellom bærekraftig drift og verdien av bedriften og dens aksjer på markedet har på den annen side blitt fokusert i en rekke studier de siste årene. Det er her også viktig å merke seg at det de siste årene har skjedd en sentral endring i bedrifters avkastningsfilosofi (Andersen & Byrkjeland 2002). Mens det tidligere var den nominelle størrelsen på årsoverskuddet i regnskapene som var bestemmende for om en bedrift gikk godt eller dårlig, er det nå avkastningen på investert kapital sammenliknet med alternative plasseringer som er blitt det sentrale måleparameteret. Samtidig vet vi at offentliggjøring av skandaler om bedrifters miljødelegger, og overtramp på arbeidstakerrettigheter, fører til dårlig reklame, som igjen direkte kan påvirke aksjekurs og selskapers verdi. Mangelen på etiske retningslinjer vil på det grunnlaget også kunne bidra til å øke risikoen. Deloitte & Touche fant at 90 prosent av fondsforvaltere i Storbritannia mente at sosial ansvarlighet vil påvirke selskapenes navn og omdømme og samtidig, eller på det grunnlag, gi bedre avkastning enn sammenliknbare selskaper uten sosiale og miljømessige retningslinjer.<sup>73</sup> Dess større fond respondentene forvaltet, dess mer overbevist var de om at etiske retningslinjer hadde en positiv effekt på avkastning.

Om etikk gir bedre avkastning er vel ikke selvsagt, men at det ikke nødvendigvis fører til tap er vel også uomtvistelig klart. Forskning foretatt av ABP i Nederland tyder på at forskjeller i avkastning mellom etiske fond og tradisjonelle fond forsvinner når man kontrollerer for investeringsstrategi.<sup>74</sup> Selvfølgelig kan etiske investeringer innebære risiko, men mangelen på etikk gir heller ikke garanti for avkastning. Det så vi da 216 millioner norske sparekroner kollapset med Enron nylig. Det tas allerede gode og dårlige

---

<sup>72</sup> “Growth stocks” henviser til aksjer som har høyere enn gjennomsnittsverdi, på grunn av høyere forventninger om økning i profitt, ledelses kvalitet eller “higher return on equity”. Størrelse på selskapene er relevant fordi store selskaper har en tendens til å være underrepresentert i porteføljene til slike etiske indekser og investeringsregistre fordi det er vanskeligere å kontrollere oppfyllelse av krav i selskaper med mange og komplekse produkter, mange underleverandører, og datterselskaper m.m.

<sup>73</sup> Se hele rapporten på <http://www.bitc.org.uk/sri.pdf>

<sup>74</sup> Maatman i ABP på europeisk SRI konferanse i Stockholm, 30. mai 2002

investeringsbeslutninger hver dag. Selskaper som respekterer miljø og faglige rettigheter vil gjerne ha solide strategier på andre områder og dermed være god investering. Dagens investorer forstår med andre ord i økende grad at prinsipper og avkastning går hånd i hånd! I en spørreundersøkelse blant 302 europeiske finansanalytikere og fondsforvaltere oppga 86 prosent at de trodde sosiale og etiske standarder har en positiv betydning for selskapenes verdi på markedet på lang sikt (CSR 2001). De store spørsmålene når det gjelder avkastning dreier seg mer om hva slags filtreringssystem man implementerer enn hvorvidt man skal ha etiske retningslinjer eller ei.

Norges Bank sier selv at konsekvensene av etiske kriterier for forvaltningen av Petroleumsfondet avhenger av hvordan en velger ut bedriftene og hvor omfattende utvelgelsen er. Det ene yttertilfellet er å utelukke et fåtall definerte bedrifter. Det andre er å stryke et stort antall, f.eks. definert som bransjer/sektorer/typer av virksomheter. Et tredje alternativ er å bestemme at kun de beste bedriftene innen hver bransje, eventuelt innen enkelte bransjer, skal være i investeringsuniverset. Ved å ekskludere hele bransjer og sektorer, innskrenker man utvilsomt universet og kan på det grunnlag øke risikoen. Norges Bank understreket i 1998 at et gjennomgående problem i studier av etiske fond og fondsforvaltning av etiske retningslinjer er at en hadde et for lite datamateriale til å kunne trekke entydige konklusjoner. Dersom en likevel skulle forsøke å trekke en tentativ konklusjon basert på de empiriske analysene vil det ifølge Norges Bank være at spesielle etiske retningslinjer ikke synes å ha noen systematisk innvirkning på den finansielle avkastningen. Omfanget av kostnader avhenger av utformingen av retningslinjene og de konsekvensene disse har for investeringsunivers og forvaltningskostnader.<sup>75</sup>

### **"Administrasjonskostnadene ville være for høye"**

Valget av og oppfølgingen av selskaper etter etiske retningslinjer, forventes ofte å medføre store administrasjonskostnader. Administrasjonskostnadene antas å være spesielt store for etiske retningslinjer for store fond. Finansdepartementet setter standarder og stiller krav til Norges Bank når det gjelder forvaltningen av Oljefondet. Norges Bank stiller igjen krav til eksterne fondsforvaltere. Her stilles det, og kontrolleres allerede økonomiske krav med utgangspunkt i referanseporteføljen. Det relevante spørsmålet når det dreier seg om administrasjonskostnader er altså om administrasjonen av fondet vil bli *dyrere* dersom vi stiller flere, andre eller strengere krav.

Det skulle ikke nødvendigvis være større *relative* kostnader ved å utvikle og administrere etiske retningslinjer for et stort fond enn for et lite. Sannsynligvis vil et stort fond ha mindre kostnader på sikt med utviklingen og driften av etiske retningslinjer på grunn av "stordriftsfordeler", og at man samtidig da vil nyte godt av større forhandlingsstyrke i markedet overfor fondsforvaltere når det gjelder administrasjonskostnader. På grunn av størrelsen og statusen til oljefondet vil det ligge, og ligger det faktisk allerede, stor prestisje i å administrere dette, noe som igjen gir forhandlingstygde overfor

<sup>75</sup> Se: <http://www.norges-bank.no/petroleumsfond/brev/etik200498.html>

fondsforvaltere. Samtidig er det heller ikke slik at administrasjonskostnadene vil øke proporsjonalt med antall etiske begrensninger man legger på investeringene. I revidert budsjett for 2002 åpner regjeringen for å kunne bruke uttrekningsmekanismen der investeringene bryter med våre folkerettslige forpliktelser, noe de velger å definere på basis av aktivitetsplikt. I praksis innebærer dette altså at uttrekningsmekanismen skal kunne brukes der man finner de verste former for barnearbeid eller seksuell utnyttelse av barn. Tatt i betraktning at seksuell utnyttelse av barn har vært lite oppe i debatten rundt etiske retningslinjer for fond og få fondsforvaltere har erfaringer med å administrere slike investeringsbegrensninger, vil administrasjonskostnadene her kanskje bli relativt høye. Når det gjelder ILOs kjernekonvensjoner og sentrale miljøkonvensjoner finnes det på den annen side relativt mye erfaring med filtrering og screening av selskaper, noe som innebærer at administrasjonskostnadene vil kunne bli relativt lavere.

Norges Bank forventet i 1998 at kostnadene ved forvaltningen av Petroleumsfondet kunne øke dersom en innførte etiske retningslinjer<sup>76</sup>, bl.a. fordi vi da måtte begynne å kjøpe aksjer i markedet istedenfor gjennom avtaler med andre investorer om å bytte likvide midler mot allerede etablerte aksjeporteføljer, noe som gjør at man slipper å betale transaksjonsgebyrer for aksjekjøpene. Den andre grunnen til at etiske retningslinjer kunne gi høyere forvaltningskostnader hadde ifølge Norges Bank sammenheng med at en i forvaltningen av en stor del av fondets aksjeportefølje søker å oppnå tilsvarende sammensetning som kjente markedsindeksener. Siden dette er et standardisert forvaltningsprodukt, har det vært mulig å forhandle seg fram til lave forvaltningshonorarer. Etiske retningslinjer ville innebære at en trenger skreddersydde referanseporteføljer. En ytterligere grunn til at etiske retningslinjer kan gi høyere kostnader i forvaltningen av Petroleumsfondet har sammenheng med at fondet over tid vil kunne få en betydelig størrelse, også i internasjonal sammenheng. Etiske retningslinjer som innebærer vesentlige avgrensninger i dagens investeringsunivers kan gjøre at fondet blir en uforholdsmessig stor aktør i enkelte segmenter av aksjemarkedene. Det øker faren for uheldig markedspåvirkning når aksjer kjøpes eller selges i disse markedene. Motargumentene fire år etter vil dreie seg om at de internasjonale erfaringene med etiske retningslinjer, investorer som følger slike retningslinjer og ekspertise på sammensetning av indekser etter slike krav har økt dramatisk i løpet av disse årene.

Hvis man skal screene hvert enkelt selskap, kan det riktignok bli dyrt. Dersom man isteden benytter en av de allerede eksisterende indeksene, fondsforvalterne, eller utredningsinstituttene som har spesialisert seg på slike fond og pengeplasserings, er spørsmålet et annet. Honorarene til fondsforvalterne avhenger dessuten av meravkastningen, noe som innebærer at kostnadene vil være avhengig av hvor godt og effektivt forvalterne gjør jobben sin og hvor god avkastning eventuelle etiske retningslinjer gir. I tillegg vil administrasjonskostnadene på lengre sikt bli lavere for denne typen fond, ettersom erfaringene, rapporteringssystemer og rutiner samt næringslivets egne dokumentasjonssystemer forbedres. Norges Bank

---

<sup>76</sup> Avsnittet hviler på brev av 22. april 1998 fra Norges Bank til Finansdepartementet om "Konsekvenser for forvaltningen av petroleumsfondet ved å innføre spesielle etiske retningslinjer" Se: <http://www.norges-bank.no/petroleumsfond/brev/etik220498.html>

sier selv at forvaltningskostnadene vil avhenge av hvilken strategi en velger for å implementere etiske retningslinjer, og at kostnadene ikke vil bli sterkt påvirket dersom: ”de etiske retningslinjene impliserer at en unnlater å investere i et lite antall bedrifter. Men dersom det derimot foretas vesentlige avgrensninger i universet kan kostnadene øke betydelig.”<sup>77</sup>

### ”Aktivt eierskap er langt enklere og mer effektivt”

Mange har tatt til ordet for aktivt å benytte seg av den innflytelsen som eierskap medfører i bedriftens styrende organer som en mulig alternativ kanal for å framskyve etiske retningslinjer. Bruk av aktivt eierskap har tidligere vært vellykket overfor for eksempel Sør-Afrika under apartheid, og var en av årsakene til en massiv kapitalflukt og disinvesteringer fra landet. Samtidig viser nyere forskning at de fondene som iverksatte investeringsstopp eller trakk kapital ut av Sør-Afrika på 80-tallet ikke tapte verdi eller penger i markedet for øvrig. Dette er et viktig argument mot de som argumenterer med at moral koster penger, eller medfører tapte verdier, eller lavere aksjekurser. Teoh et al. (1999) hevder imidlertid, på basis av dokumentasjon av boikotten av Sør-Afrika, at disinvesteringer er mer virkningsfulle når det gjelder å tvinge ledelsen i bedrifter til å endre strategier og oppførsel (for eksempel når det gjelder ansettelsesvilkår m.m.) enn når det gjelder å presse ned verdien på aksjene.

Den første Bondevik-regjeringen fremmet forslag om at Norge bl.a. skulle bruke stemmeretten vår aktivt i selskapenes generalforsamlinger til å gå mot aktiviteter som krenker menneskerettigheter og setter miljøet i fare. Forslaget ble imidlertid avvist av Stortinget.<sup>78</sup> Begrunnelsen var at man i så fall ville måtte ta stilling til en hel rekke og til dels svært detaljerte spørsmål, og at det neppe ville være lettere å utarbeide et sett med slike retningslinjer som er mindre kontroversielle enn det særskilte tilleggsbegrensninger for selve investeringsbeslutningene ville være. Ikke minst har bruk av aktivt eierskap i utgangspunktet sterke begrensninger fordi fondet kun kan eie en liten andel aksjer i enkelte selskaper. Til tross for at denne grensen ble hevet i 2000 fra 1 prosent til 3 prosent av aksjekapitalen i hvert selskap, vil dette gi relativt begrenset makt i selskapenes styrende organer. Oljefondet eier i snitt kun rundt 0,2 prosent av selskapene vi har investeringer i. Uten at man dermed kan utelukke at staten her kan spille inn en rolle sammen med andre ”småaksjonærer”, ansatterepresentanter og andre grupper, har aktivt eierskap på dette grunnlag ikke vært langt framme på dagsordenen blant kritikerne av dagens oljefondsforvaltning.

Til tross for dette, og til tross for regjeringens skepsis til å benytte aktivt eierskap for å påvirke selskapenes etiske standarder, åpner regjeringen for å ta aktivt eierskap i bruk for å beskytte sine økonomiske investeringer: ”Ut fra fondets rolle som finansiell investor legges det for øvrig til grunn at eierrettighetene knyttet til fondets investeringer, ikke skal utøves med mindre det er nødvendig for å sikre fondets

<sup>77</sup> <http://www.norges-bank.no/petroleumsfond/brev/etik20498.html>

<sup>78</sup> Bondevik fremmet også forslag om at vi skulle stille visse miljøkrav til selskapene som Oljefondet investerer i og at det ikke skulle investeres i tobakk. Førstnevnte var utgangspunktet for etableringen av Miljøfondet omtalt i dette notat og sistnevnte ble også avvist av Stortinget. St meld nr 1 1997-1998) Nasjonalbudsjettet 1998

finansielle interesser” (St meld nr 1 1997-1998 Nasjonalbudsjettet 1998). Dersom det er praktisk mulig å benytte aktivt eierskap for å beskytte våre økonomiske interesser, er det mulig også å benytte dette som aktivt virkemiddel for å revitalisere norsk utenrikspolitikk i henhold til menneskerettigheter og miljøarbeid.

Stadig flere investorer har tatt i bruk aktivt eierskap i strategier for å påvirke næringslivet. Hendersons Globale Investorer opererer nå en aktiv eierstrategi i forvaltningen av 100 milliarder britiske pund (Mayo & Doane 2002). På samme måte forvalter Friends Provident rundt 123 milliarder etter aktiv eierstrategi. MISTRA (2001) påpeker at aktivt eierskap har blitt stadig mer vanlig i USA og Storbritannia de siste to årene. Deloitte & Touche (2002) rapporterer at 70 prosent av britiske fondsforvaltere forventer at de vil måtte bli langt mer aktive i å legge etiske krav til grunn for sine stemmerettigheter i selskaper i løpet av de neste tre årene. I 2001 ble det fremmet resolusjoner i 150 store amerikanske konsern om sosiale eller miljømessige forhold. De fleste av disse var støttet av institusjonelle investorer som et ledd i en aktiv etisk eierstrategi.

Samtidig peker problematikken rundt aktivt eierskap igjen på behovet for etiske retningslinjer. Aktivt eierskap kan vanskelig forvaltes uten at man samtidig har entydige klare legitime etiske retningslinjer for slikt aktivt eierskap. Slike retningslinjer bør ta utgangspunkt i bl.a. de internasjonale konvensjoner vi har underskrevet for å forhindre at forvaltningen av et aktivt eierskap blir en følge av dagens politiske prioriteringer, og at praksis og målsettinger varierer fra ett selskap til et annet.

### **Etisk eller uetisk etikk?**

Til tross for at dette argumentet sjelden har vært hevdet fra myndighetenes side, er det verdt å stille spørsmålsteget ved hvorvidt etiske retningslinjer i praksis faktisk bidrar til mer etikk. Er det med andre ord slik at de etiske retningslinjene for eksisterende fond faktisk bidrar til mer ansvarlige bedrifter i forhold til miljøvenn, sosiale indikatorer og menneskerettighetspraksis, eller står vi i fare for at slike systemer brukes som reklameverdi for selskaper med dårlig praksis?

Enkelte understreker at svakheter ved systemet til FTSE4GOOD ligger i at de stiller selektive krav til grupper av selskaper ved at det for eksempel kun er høye risikobransjer som screenes i forhold til de spesielle miljøkravene og sosiale kravene til indeksen. IT-sektoren er for eksempel ikke ansett som en miljørisiko til tross for at enkelte understreker miljøkonsekvensene av energiforbruk og miljøproblemer knyttet til ”disposal” av computerutstyr. Videre screener de ikke den farmasøytiske industrien når det gjelder menneskerettigheter fordi bransjen anses som lav risiko, til tross for alle spørsmålsteget og debatten knyttet til adgang til medisiner for fattige i sør.

På samme måte vil Dow Jones ha svakheter ved å administrere et ”best i klassen”-system som vel og merke inkluderer selskaper som kanskje anstrenger seg for å forbedre sin sosiale og miljømessige oppførsel, men like fullt ikke nødvendigvis er gode nok. Å være halvt etisk er på lang nær godt nok, mener kritikerne.

Mayo og Doane (2002) påpeker at den voldsomme økningen av etiske investeringer internasjonalt også har ført med seg en utvanning av etikkbegrepet. Mangelfulle systemer og standarder for bedrifters rapportering om sosiale og miljømessige standarder bidrar til en slik utvikling. Ettersom investeringsstrategiene til etiske investorer har forskjøvet seg fra negativ filtrering til en kombinasjon av strategier hvor positiv filtrering og "best i klassen" står sentralt, reises det spørsmål om hvor etisk etikken faktisk er. Ettersom målene og kravene til etiske bedrifter i mange sammenhenger er mer prosessorientert enn orientert mot faktisk resultatoppgjørelse, har vi også sett flere tilfeller hvor selskapenes interne kontrollsystemer er relativt bra når det gjelder for eksempel miljø, samtidig som de eksterne miljøkonsekvensene har vært svært ødeleggende. Manglende standarder kunne i utgangspunktet ha bidratt til konkurranse mellom fondene når det gjelder etikk og medført stadig forbedring: et race mot toppen! Mayo og Doane (2002) mener imidlertid det er en fare for at markedet kan preges mer av utvanning av etikkbegrepet og "et race mot bunnen" på grunn av bl.a. mangelen på legitime sertifiseringssystemer, rapporteringssystemer og ikke minst universelle standarder for hvordan vi skal tolke etikk og ansvarlighet, hvilke miljøkrav, sosiale og faglige rettigheter som skal avkreves bedriftene og ikke minst hvordan disse skal dokumenteres.

I Storbritannia stiller de for eksempel spørsmål ved et system hvor man kun ved å betale et gebyr til Social Investment Forum og å dokumentere at man ønsker å fremme etiske prinsipper, kan bruke logoen som viser at de er medlem av sosialt investeringsforum, men uten at det er noe kontroll med hvorvidt de faktisk i praksis opptrer deretter (Mayo & Doane 2002). Det nederlandske investeringsforumet har utviklet et system med kriterier for sosialt ansvarlige investeringer som stiller relativt strenge krav til rapportering og kontroll. Ellers er det langt mellom denne typen systemer, oppfølging og standarder for bedrifter.

På denne bakgrunn har det også vært reist sterk kritikk mot etiske indekser som inkluderer en rekke enkelt-selskaper som ikke vil oppfattes som gode nok når det gjelder miljøkrav, faglige rettigheter eller sosialt ansvar. Mayo og Doane (2002) dokumenterer for eksempel at mange av de selskapene som befinner seg på toppen av listene til FTSE4GOOD og Dow Jones i praksis har blitt anklaget for både miljøødeleggelser, korrupsjon, og overtramp på menneskerettigheter.<sup>79</sup> På samme måte har det vært reist kritikk mot det norske Miljøfondet på grunn av investeringer i selskaper som ikke oppfattes som spesielt miljøvennlige, som for eksempel bilindustrien.<sup>80</sup>

Samtidig vil amerikanske og europeiske investorer være til dels svært forskjellige i sine strategier og definisjon av etiske retningslinjer. En spørreundersøkelse blant over 300 finansanalytikere og fondsforvaltere i Europa indikerer at europeiske etiske investorer setter menneskerettighetshensyn høyere

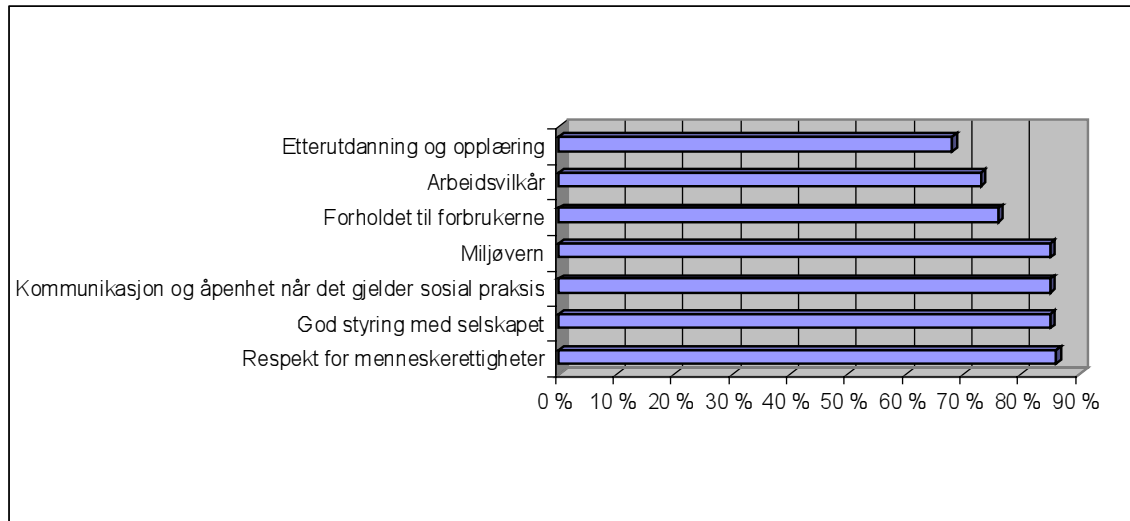
---

<sup>79</sup> Selskaper som BP PLC, Microsoft, Johnson & Johnson og Intel befinner seg på en eller flere av listene til Dow Jones, FTSE4GOOD, og Domini. Disse selskapene blir kritisert av Mayo & Doane (2002) for ulike overgrep på miljø, menneskerettigheter eller andre indikatorer på ansvarlighet. I Microsofts tilfelle dreier anklagene seg om kartell-dannelser, BP PLC anklages for samarbeid med colombianske militæret, Intel for brudd på monopolbestemmelser og Johnson & Johnson for uansvarlig markedsføring i utviklingsland og testing med dyreforsøk.

<sup>80</sup> Se Dagbladet 27. mai 2002

enn hva amerikanske investorer vil gjøre, og at miljøvern er bare ett av flere viktige prioriteringsområder, der amerikanerne gir overveldende tyngde til dette arbeidet sammenliknet med andre etiske indikatorer.

### Oppfatninger av etikk blant europeiske investorer og fondsforvaltere (CSR Europe 2001)<sup>81</sup>



Slike argumenter er imidlertid verdt å ta med seg som kritisk grunnlag for vurdering av etiske retningslinjer, etiske fond og et ansvarlig næringsliv. Etikk dreier seg imidlertid om politikk og vil alltid være gjenstand for kontroverser og store spørsmålstegn ved hvor standarden skal legges og hvilke krav som skal legges til grunn for retningslinjer og krav. Mye må utvilsomt fremdeles gjøres når det gjelder utarbeidelse av standarder og rapporteringssystemer. Med etableringen av Global Reporting Initiative i april 2002 får vi en institusjon som representerer brede grupper fra både investorer, næringsliv, forbrukere, fagbevegelse og miljøorganisasjoner, og som tar mål av seg til å utarbeide et legitimt internasjonalt rapporteringssystem og universelle standarder.<sup>82</sup> Til tross for at slike problemstillinger peker på et nødvendig behov for forbedring av standarder, sertifiserings- og rapporteringssystemer, er det også viktig å understreke at intet system vil være helt perfekt, og ethvert system vil være avhengig av samarbeid med NGOer og partene i arbeidslivet.

<sup>81</sup> Respondentene ble spurt om hva de ville tillegge mest vekt av en rekke indikatorer når det gjelder valg eller anbefaling av etiske investeringer (CSR 2001).

<sup>82</sup> Se <http://www.globalreporting.org/GRIGuidelines/index.htm>

## Veien framover?

De nye kravene som stilles til internasjonal kapital er ikke først og fremst et resultat av initiativ fra regjeringer og internasjonale institusjoner. Det er forbrukere, fagbevegelse, miljøvernorganisasjoner og sivilsamfunnsorganisasjoner som har dannet nye lenker. Og det er deler av næringslivet og finansinstitusjoner som leder an. Alt tyder på at mye av utfordringene de neste tiårene vil dreie seg om nettopp regulering av en internasjonalisert økonomi. Det dreier seg om satsing i forhold til internasjonale organisasjoner, multinasjonale selskaper, pensjonsfond og oljefond.

I løpet av få år ligger Oljefondet an til å bli en enorm investor på det internasjonale markedet. Signaleffekten av etiske retningslinjer ville være enorm og gi Norge en unik mulighet til å sette internasjonale standarder på områder vi tradisjonelt brenner for. Signaleffekten viste seg også å være stor da CALPers trakk seg ut av fire markeder i Asia. Mange understreker at dersom noen setter standarden, vil det skapes en dominoeffekt, og andre vil følge etter. Både Banco Fondsförvaltning og andre etiske investorer understreker betydningen av signaleffekt i så måte. Der Banco har svartelistet selskaper og derpå kontaktet ledelsen i de samme selskapene, har de blitt møtt med stor vilje til dialog og ønsker om å etablere handlingsplaner for å oppfylle FN-standardene. Oljefondet representerer som nevnt den desidert største norske investoren i utlandet. Enkelte har vært opptatt av at det er relativt lite norske investeringer i utviklingsland. En av regjeringen Stoltenbergs målsettinger med revurderingen av landbegrensningene på oljefondsinvesteringene og åpningen for mer investeringer i framvoksende markeder, var nettopp å øke investeringene i land i sør.

Flere har vært bekymret for at etiske retningslinjer for oljefondet vil innebære at norske investeringer i landene i sør reduseres ytterligere. Standardsetting kan føre til uønsket diskriminering av selskaper i land i Øst-Europa, Østen, Afrika og Sør- og Mellom-Amerika, mener for eksempel Holter i Dagens Næringsliv (2002). Selvfølgelig vil standardsetting føre til at enkelte selskaper utelukkes. Målet med å sette standarder er nettopp å ekskludere de som ikke tilfredsstiller et minimum av etiske krav. Hvorvidt dette er ønskelig eller ei er en politisk vurdering, men sett på denne måten er det verdt å merke seg at også regjeringen i så fall ønsker å "diskriminere" selskaper som f.eks. baserer seg på de verste former for barnearbeid. For de i sør som er opptatt av at bærekraftig utvikling kun kan skje på basis av anerkjennelse av faglige rettigheter, miljøvenn og grunnleggende menneskerettigheter, vil imidlertid dette være en god nyhet. Myten om at de faglige rettigheter som mange krever lagt til grunn for internasjonale investeringer og handel er et proteksjonistisk virkemiddel fra nord, er feil av tre grunnleggende årsaker. For det første er det mange i sør som støtter slike krav. For det andre er det flere land som har implementert slik nasjonal lovgivning. For det tredje finner konkurransen basert på billig arbeidskraft og utnyttelse av faglige rettigheter (ILO-konvensjonene) først og fremst sted mellom landene i sør. På denne bakgrunn vil ikke nødvendigvis etiske investeringer i internasjonale investeringer diskriminere land i sør, men tvert imot prioritere de land og

krefter i sør som faktisk ønsker en slik utvikling, og som finner det vanskelig å iverksette krav på nasjonalt plan alene. Hvis vi har i mente at de etiske retningslinjene som her er aktuelle, bl.a. ILOs kjernekonvensjoner, ikke berører lønn, arbeidstid m.m. vil uansett landene i sør opprettholde et konkurransefortrinn overfor de industrialiserte landene.

Etiske retningslinjer for investeringer og handel vil bli mer og mer vanlige. Norske fortrinn på dette området dreier seg ikke bare om å ta et politisk ansvar innen økonomiske tålelige rammer, men kan også dreie seg om å skaffe norske finansmiljøer et ytterligere konkurransefortrinn på det internasjonale markedet.

Ingen penger kan være helt rene, men våre penger kan utvilsomt bli langt renere enn hva de er i dag! Det har vokst fram en rekke institusjoner som hjelper til med pålitelig og regelmessig overvåking av selskaper, noe som har gjort etiske investeringer langt mer tilgjengelige. Prisen på denne typen informasjon har etter hvert også blitt lavere, fordi informasjonen etter hvert blir standardisert. En rekke internasjonale sertifikater kan også spille et viktig bidrag i denne sammenheng. Stiller man krav om at bedrifter er sertifisert i henhold til SA 8000, stiller man f.eks. konkrete minimumskrav om lønn, organisasjonsrett, at det ikke finnes barnarbeid osv.<sup>83</sup> Det finnes sertifiseringssystemer og institusjoner som kan hjelpe til med å administrere etiske retningslinjer system. Muligens kan administrasjonskostnadene bli høyere på et fond som kun stiller krav om et par tre begrensinger (som for eksempel verste former for barnarbeid) enn dersom man tar i bruk alle ILOs kjernekonvensjoner som "pakke", som det nå finnes langt mer erfaringer med å legge til grunn for indekser og kontrollsystemer samt standardiserte systemer for kontroll, måling og overvåking. Videre kan administrasjonskostnadene ved etiske retningslinjer reduseres ved å ta i bruk allerede eksisterende indekser og fondsforvaltere som har spesialisert seg på slike som grunnlag for en ny type etisk referanseportefølje.

Enkelte stortingspolitikere hevder at det er unødvendig å stille opp særskilte kriterier om miljø og sosiale forhold for investeringer av oljeformuen. Tankegangen er at det er de samme bedriftene som holder god miljømessig og sosial standard, som også vil være de mest lønnsomme bedriftene på lang sikt. Derfor skal det, etter deres vurdering, holde å ha langsiktig avkastning for øye når oljeformuen investeres, for å få "etikk- og miljøgevinstene" på kjøpet (Forum 2002). Svakheten ved slik argumentasjon er at bedrifter kan gjøre det bra økonomisk med barnarbeid, men at alt tyder på at de vil gjøre det enda bedre *uten* barnarbeid, alt annet likt.

Regjeringen hevder at det er vanskelig å finne empirisk belegg for å hevde at investeringer etter etiske retningslinjer verken gir høyere eller lavere avkastninger. Norges Bank skriver imidlertid i et brev til Finansdepartementet at "*De arbeidene vi kjenner til konkluderer med at det å velge ut et begrenset antall*

---

<sup>83</sup> SA 8000 stiller for øvrig krav om maksimums arbeidstid, helse og sikkerhet m.m. Dette er en frivillig standard, men slik sertifisering har fått økende omfang ettersom bedrifter ser den økonomiske og politiske verdien av dette.

bedrifter etter spesielle miljøkriterier ikke har noen systematisk innvirkning på avkastningen til en aksjeportefølje ... Begrensninger på fondets investeringsmuligheter vil imidlertid gi et dårligere bytteforhold mellom avkastning og risiko. ... Hvor mye dårligere bytteforholdet blir avhenger naturlig nok av hvor store begrensninger en innfører på investeringsmulighetene." Det er dermed ikke gitt heller for Norges Bank at etiske retningslinjer behøver å begrense antall bedrifter eller sektorer. Det finnes eksempler som nevnt over på fond og indekser som bruker etiske retningslinjer etter "best i klassen"-prinsippet, der de 10 eller 100 beste bedriftene i hver bransje velges ut etter kriterier for eksempel om miljøkrav, eller om bedriften benytter seg av barnearbeid, tvangsarbeid eller diskriminerende ansettelsespolitikk. Kostnadene og eventuelt tap ved etiske retningslinjer vil avhenge av hvor vi legger lista. Det er ikke gitt at en viss reduksjon av antall bedrifter vil øke risikoen og redusere avkastningen. Etiske kriterier som vil redusere petroleumsfondets investeringsunivers noe ned fra dagens antall på 20 000 vil etter all sannsynlighet ikke påvirke risikoen og dermed avkastningen (Norges Bank 1998). Investeringer i bedrifter uten noen tanke på hvilken virksomhet bedriften driver fører også med seg risiko, både når det gjelder mulig dårlig ledelse, framtidig eksponering av overtramp mot menneskerettigheter o.l. som igjen vil kunne påvirke aksjekursen. Samtidig kan uttrekning fra selskaper som står i fare for store anklager og mulige rettssaker mot seg på grunn av overtramp mot menneskerettigheter, miljøødeleggelse eller helseskader innebære en reduksjon av risiko. Fall i aksjekursen til tobakksselskapene i forbindelse med rettssaker mot tobaksindustrien i USA er relevant i så måte. Etablering av etiske retningslinjer kan på dette grunnlag muligens redusere risikoen på investeringene og øke avkastningen på oljefommuen.

Er det mulig å finne gode rimelig og operasjonaliserbare kriterier å måle etikk ut fra? Og er det mulig å kontrollere etiske retningslinjer? En rekke internasjonale institusjoner har allerede tolket menneskerettigheter i arbeidslivet som å omfatte ILOs kjernekonvensjoner. Få vil bestride konvensjonens legitimitet på arbeidslivsområdet. Tilsvarende har man et fåtall internasjonale miljøkonvensjoner som man relativt lett burde kunne oppnå enighet om.<sup>84</sup> Samarbeid med næringslivet, fagbevegelse og miljøorganisasjoner om standarder og systemer for kontroll burde være relativt enkelt. De første skrittene som må tas mot etiske retningslinjer ligger nettopp her, i defineringen og operasjonaliseringen av hva man mener med etikk, og valg av sosiale, faglige og miljømessige indikatorer sammen med en grov vurdering av hva slags strategi man ønsker å følge for å iverksette denne (negativ eller positiv screening osv.).

Regjeringen foreslår i forbindelse med revidert budsjett å utvide utrekningsmekanismen noe. Etikk vil med andre ord allerede bli foreslått innført, men på langt nær dit fagbevegelsen, enkeltpartier, NGOer og andre kritikere krever. Med dagens press fra slike krefter samt mediefokus tyder mye på at regjeringen og Finansdepartementet vil drives fra skanse til skanse til man etter hvert har fått etablert et sett av minimumskrav til etiske og miljømessige som brede grupper kan være tilfredse med. Finansdepartementet

---

<sup>84</sup> Vi viser til Agenda 21 og Rio deklarasjonen, men også til FNs Global Compact for eksempel på operasjonalisering av miljøkrav i næringslivet:  
[www.unglobalcompact.org/un/gc/unweb.nsf/content/environment.htm](http://www.unglobalcompact.org/un/gc/unweb.nsf/content/environment.htm)

og Norges Bank har rett i at dette ikke er enkle spørsmål, at det kan medføre økt risiko og at det vanskelig kan etableres et vanntett system. Oljefondet er et ungt fond, og etiske investeringer er relativt nye på det internasjonale markedet. Det er først de siste tre fire årene at etiske retningslinjer har utfordret forvaltningsbransjen. På denne bakgrunn vil det også lett kunne skapes forståelse blant kritikerne for at det innimellom kan dukke opp glipp og overtramp med selskaper som ikke følger retningslinjene. Forskjellen vil være at man da vil ha et system til å håndtere slike problemer.

På bakgrunn av de praktiske utfordringene vi står overfor er det all mulig grunn til forsiktighet i utarbeidelsen av etiske retningslinjer. Men i tillegg til de politiske, moralske og økonomiske begrunnelsene nevnt over er det også mange grunner til at vi bør kjenne vår portefølje bedre i tiden framover. Få har etablert retningslinjer for hvordan man fra næringslivets og myndighetenes side skal håndtere overgrep mot menneskerettigheter f.eks. i Kina. Samtidig indikerer Enron-skandalen og andre liknende saker (om enn av mindre omfang) at det vil bli stilt mer aktive krav til investorer og "hva de burde ha visst" i tiden framover.

Danske studier viser til at den internasjonale debatten nå ligger nettopp her, ikke i hvorvidt man skal sette standarder, men i hvordan disse skal konkretiseres, forvaltes og gjøres mer forpliktende.<sup>85</sup> Mer aktive eiere og press fra så vel disse gruppene som fra forbrukere og NGOer vil bli langt vanligere og i seg selv presse fram etiske standarder, forventer danskene.

Motstanderne av etiske retningslinjer hevder at å utelukke selskaper som potensielle investeringsmål på grunn av slike kriterier, umuliggjør gode finansielle valg og fører til et gjennomgående dårligere resultat enn det man ellers ville kunne oppnå. Tilhengerne hevder på sin side at selskaper som driver sin virksomhet ut fra bærekraftige perspektiver, har et konkurransefortrinn, og vil gjøre det godt på sikt. "Agnostikerne" hevder på sin side at det er mulig å oppnå en konkurransedyktig resultatutvikling både på kort og lang sikt ved å anvende moderne teknikker for porteføljebygging og risikostyring i sosialt ansvarlige investeringer, selv uten noen ideologisk overbevisning om bærekraftig utvikling (Joly 2001). Det finnes etter hvert god dokumentasjon som støtte for sistnevnte. Fondsforvalterne i New York, London, Stockholm og etter hvert Oslo kan vise til at en global investeringsportefølje underlagt sosiale hensyn er gjennomsnittlig bedre enn resultatutviklingen for tradisjonelle globale aksjefond.

Det er verdt å merke seg at myndighetene i flere land har utviklet retningslinjer for aktivt eierskap, i land som Australia lanseres nå verdens første "Sustainability Reporter" som en database over de beste selskapene etter etiske retningslinjer. Internasjonale retningslinjer for sosialt ansvar og etisk investeringspolitikk har vært tema for EU Grønbok og offentlige utredninger i flere land. Likeledes har den danske regjeringen tatt initiativ til en utredning om næringslivets internasjonale ansvar, hvor blant annet etiske investeringspolitikk omhandles. Kofi Amman sa i et intervju med det danske Sparinvest i 2000

---

<sup>85</sup> Se <http://www.efi.dk/publikationer/rapporter/etikerhverslivet/kap05.htm>

at: "Finansverdenen har den innflytelsen som skal til for å skape forandringer. Jeg håper at denne innflytelsen brukes til å gjøre verdensmarkedet mer menneskeverdig og støtte den fortsatte positive utviklingen."

Det er mange som har hatt likegyldende håp til norske regjeringer de siste årene. I påvente av etiske retningslinjer for Oljefondet vil en offentlig utredning om alternative etiske fond og indekser som avklarer avkastning, kostnader og gevinster samt konsekvenser for den operative forvaltningen være et stort skritt framover. Et hurtigarbeidende, bredt sammensatt utvalg kan avklare hvordan etiske retningslinjer best kan iverksettes med minst mulig risiko, og på denne måten også sikre bredere støtte bak oljefondets investeringspraksis.

## Litteratur og referanser

I tillegg til litteraturen nevnt under bør leseren se nærmere på søkesidene hos Initiativ for Etisk Handel som omhandler internasjonale nettsteder på temaet: *Web sider til nettsteder som omhandler temæt etisk og sosialt ansvarlige bedrifter*. [www.etiskhandel.no](http://www.etiskhandel.no). I tillegg til litteraturen nevnt under bør leseren også titte nærmere på Solidaritetshusets (RORG-samarbeidet) <http://www.solidaritetshuset.org/rorg/Tema/olje.htm>. Social Funds 2001 [[www.socialfunds.com](http://www.socialfunds.com)] lister relevant litteratur med linker og gir oppdatert oversikt over verdien på ulike sosiale og etiske indekser. Se for øvrig også <http://www.socialinvest.org/areas/news/2002-Q1performance.htm> for oppdatert oversikt over etiske fond (spesielt USA baserte), rating på indekser, nyheter og linker til annen informasjon om etiske investeringer. En nyttig gjennomgang av service institusjoner og produkter for screening av selskaper finnes på <http://www.sustainablefuturefunds.com/news/mistra.pdf>. SIRI utarbeider årlige oversikter over etiske og "grønne" fond i Europa og finnes på <http://www.sricompass.org/trends/fundsreport2001.pdf>

Bartlett, S. 2002: A Review of Socially Responsible Investing (SRI). For Pension Funds, Life Insurance Funds and Government Controlled Funds.

Bay, I. 2002 Verdiløse Penger. Oljefondet - veien mot etiske retningslinjer. Oslo: Framtiden i våre hender. FIVH-rapport nr. 1/2002, 06.03.02

Bergem, K.V., Gunnar M. Karlsen & Beate Slydal (red.) 1999. Menneskerettigheter - en innføring. Humanist Forlag

CSR 2001: European Survey on Socially responsible Investment and the Financial Community. CSR Europe. [http://www.sricompass.org/images/final%20brochure%20survey\\_pdf.pdf](http://www.sricompass.org/images/final%20brochure%20survey_pdf.pdf)

E&FB 2001 "Sustainable Investment. Beyond the Hype." in Economic and Financial Bulletin, Banking and Insurance, Vol. No. 3, 23 March 2001.

Finansdepartementet 1997: St meld nr 1 (1997-1998) Nasjonalbudsjettet 1998

Forum for Utvikling og Miljø 2001: *Etiske retningslinjer kommer internasjonalt*. Intervju med Ove Gusevik (<http://www.verdenstoppmotet2002.no/innspill/ove%20gusevik.htm>)

French, H. 2001 Socially Responsible Investing Surges. In Vital Signs, 2001. The Trends That are Shaping Our Future. WorldWatch Institute. New York: Norton & Company.

Holter, C. 2002: "Etikk og Investeringer" i Dagens Næringsliv 13. mai 2002

ICFTU 2001 *Why Trade Measures to implement the ILO resolution on Burma would be entirely compatible with WTO rules*. Brussels: International Confederation of Free Trade Unions.

Joly, C. 2001: "Etikk og investering - et norsk paradoks" i Aftenposten 18.11.01

Kjær, K. 2002: "Høyest mulig avkastning for Petroleumsfondet." i Isachsen, A.O. (red.) *Hva gjør Oljepengene med oss?* Kap 6., Cappelen forlag

Klausen, T. B. 2000. *Etiske investeringer*. Oslo: Institutt for Samfunnsforskning (ISF). Rapport 16:2000.

Klausen, T.B. 2001 *Etikk eller butikk? Norske lederes holdning til miljøvern og arbeidsmiljø ved investeringer i utlandet*. Oslo: ISF. Rapport 36 i Makt- og demokratiutredningens rapportserie

Mayo, E. & D. Doane 2002. *An ethical door policy: How to avoid the erosion of ethics in Socially Responsible Investment*. Paper. New Economics Foundation.

MISTRA 2001: *The Screening of Screening Companies*. Stockholm & London: MISTRA, The foundation for Strategic Environmental Research

OECD 2000 .....

Ruud, Audun 1999a "Internasjonale investeringer og økonomisk globalisering". InFobrev, 1:1999. Oslo: Oslo Arbeiderparti. [http://www.internasjonaltforum.no/infobrev/199901/internasjonale\\_investeringer.html](http://www.internasjonaltforum.no/infobrev/199901/internasjonale_investeringer.html).

Ruud; Audun 1999b "Lite synlig norsk næringsliv i Sør". Forum, 1:1999. <http://www.forumfor.no/vistemaartikkel/7&19>.

SIRI 2002: *Green, Social and Ethical Funds in Europe 2001*. <http://www.sricompass.org/trends/fundsreport2001.pdf>

Teoh, S.H.; I. Welch & C.P. Wazzan 1999: *The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott.* in *Journal of Business*, 1999 vol. 72, No. 1

UNCTAD 2001 *Globalisation and the Labour Market*, Paper prepared by the UNCTAD Secretariat for the ILO Working Party on the Social Dimension of Globalisation, 12 November 2001.

Vermeir, W. & Corten, F. 2001 "Sustainable investment: The complex relationship between sustainability and return". This text is part of a larger dossier on the topic of SRI, published in Dutch and French in *Bank-en Financiewezen/Revue bancaire et financière* (Cordius Asset Management)

Økonomi og Erhvervsministeriet 2002: *Etikk i Erhvervslivet. Virksomhedernes samfundsmæssige ansvar*. Mars 2002

## Vedlegg 2: Rensning av Sjuende AP Fondet

### Omfattande rensning i Sjuende AP-fondens portfölj.<sup>86</sup>

Sjuende AP-fonden sålde under 2001 samtliga aktier i totalt 27 företag eftersom de inte uppfyllde fondens krav på miljö och etik.

Bland de 27 företagen finns CocaCola, General Motors, Petrobras, som begått brott mot FN:s konvention om mänskliga rättigheter, internationella miljökonventioner och konventioner mot mutor och korruption. (Den kompletta listan finns att läsa nertill) -Dessa försäljningar inverkar inte menligt på våra sparares avkastning, säger Peter Norman, VD för Sjuende AP-fonden.

I Sjuende AP-fonden portfölj ingår närmare 2000 företag från hela världen. Samtliga dessa företag granskas kontinuerligt ur ett etiskt och miljömässigt perspektiv med hjälp av en analysmodell framtagen av ett konsultföretag Etikanalytikerna AB, Stockholm. Modellen innebär bland annat att företagen granskas utifrån brott mot:

- o de mänskliga rättigheterna
- o barnkonventionen
- o ILO-konventionerna
- o internationella miljökonventioner
- o konventioner mot mutor och korruption

-Inga företag kommer att uteslutas enbart på grund av produktion av vissa varor så länge företaget följer lagar och förordningar, säger Peter Norman. Fondens ställningstaganden baseras endast på domstolsutslag, officiella granskningar eller direkta erkännanden från företagsledningen. Inte på godtyckliga bedömningar. När en övervakningsinstans prövat fallet ligger detta till grund för beslut om företaget skall uteslutas från vår aktieportfölj.

Det räcker således inte att ett potentiellt fall rapporterats i massmedia eller på annat sätt kommit till fondens kännedom.

#### Följande företags aktier är uteslutna från Sjuende AP-fondens innehav:

**Formosa Plastic** - Har dokumenterats dumpa 3000 ton kvicksilverförgiftat avfall i Kambodja. Avfallet märktes "polyester chips" och i frakthandlingarna angavs det som "cement cake." Både hamnarbetare och andra dog. Erkänt. Brott mot Baselkonventionen om "kontroll av gränsöverskridande transporter och slutgiltigt omhändertagande av farligt avfall."

**Chartered semiconductors** - Ett dotterbolag tillverkar minor, i strid mot konventionen om förbud mot produktion av landminor. Ett dotterbolag har byggt upp en vapenfabrik i Burma, strax efter militärjuntans maktövertagande 1990.

**Bridgestone** - Brutit mot ILO-konventionerna C87 och C98 genom att avskeda och sedan vägra återanställa strejkande arbetare och diskriminera fackföreningsanslutna.

---

<sup>86</sup> Listen offentliggjort 21.02.02, se <http://www.ap7.se>

**Coca-cola** - Mördad fackföreningsledare i Colombia, överdrivet våld från polisen i Paraguay, avskedad facklig förtroendeman, flertal grova brott mot rätten att organisera sig i Guatemala.

**Omron** - Företaget har avskedad sex fackliga förtroendemän. Dömda i nationell domstol och prickade av ILO.

**Rio Tinto** - Konsekvent och våldokumenterat antifackligt arbete vid sina anläggningar i Australien, Portugal, Zimbabwe, Indonesien och Brasilien.

**Sumitomo** - Prickat av IAEA för brott mot konventionen om kärnsäkerhet.

**Total Fina Elf** - Brott mot konventionen om bevarandet av den marina miljön i Nordostatlanten genom försumlighet i säkerheten som ledde till ett utsläpp av 10,000 ton råolja utanför Englands sydkust december 1999. Dessutom verksamt i Burma, där både ILO och UNHCHR associerat företaget till tvångsarbete och brott mot mänskliga rättigheter i samband med byggandet av en oljepipeline.

**Standard Chartered PLC** - ILO har funnit SC skyldiga till överträdelser mot rätten att strejka och antifackliga avskedanden i sitt dotterbolag i Zimbabwe.

**BP Amoco** - Fällda för att illegalt ha dumpat farligt avfall i Alaska.

**Nestlé** - WHO uppskattar av 1,5 miljoner barn dör varje år på grund av att de inte ammas. Nestlé bryter fortfarande konsekvent mot marknadsföringskonventionen för barnmat och bröstmjölksersättning, och har dömts i ett flertal nationella domstolar.

**Unilever** - Dotterbolaget Hindustan Lever har dumpat farligt avfall. Ett kongolesiskt dotterbolag har brutit mot ILO-konvention C87.

**Chevron** - Företaget direkt knutet till två fall där företagens piloter flugit in Nigerianska säkerhetsstyrkor till Chevrons oljeplattform och dödat flera personer. Företaget erkänt. FN:s kommitté mot rasdiskriminering har konstaterat att säkerhetsstyrkorna som sätts in för att 'skydda' oljeutvinningen begår grova brott mot de mänskliga rättigheterna.

**Texaco** - Erkänt att man dumpat oljekontaminerat vatten i Dominquezkanalen, Los Angeles. Också verksamt i Burma, där de associerats till tvångsarbete och överträdelser av MR.

**Talisman Energy** - I oljeutvinningen i Sudan har företagens flygplats använts av militären för attacker mot civila byar.

**Union Carbide** - Efterspelet till Bhopal. Använt sig av barnarbetare i farliga arbeten för att bygga de sjukhus indiska domstolar dömt dem till. Vägrat infinna sig till rättegångar i USA.

**Petrobras** - *Augusti 1998*: Oljeolycka utanför Sao Paulo med 15,000 liter spilld olja.  
*Mars 1998*: Explosion vid Petrobras-ägda Petroflex i Rio de Janeiro skadade fyra.  
*Juni 1998*: En av Petrobras fabriker som tillverkar gödningsämnen exploderade.

*December 1998:* En brand i företagets oljeraffinaderi Gabriel Passos dödade tre medarbetare.

*April 1999:* En trasig pipeline spilled ut olja nära kuststaden Sao Sebastiao.

*Augusti 1999:* En av Petrobras pipelines gick sönder och spilled ut 50,000 liter olja nära kusten

*Januari 2000:* Petrobras släppte ut 1.3 million liter olja i Guanabara-bukten vid Rio de Janeiro

*Juli 2000:* Petrobras släppte ut 4 million liter olja i Iquacu floden i Parana regionen

*Januari 2001:* Två medarbetare dödades av en brand på en offshore plattform.

*Februari 2001:* Petrobras släppte ut 50,000 liter dieselolja nära Parana regionens huvudstad Curitiba

*Mars 2001:* Explosioner i offshore en plattform dödar 10 medarbetare.

**Sears och Target** - USA:s Labor department, FBI och en rapport från Occupational Safety and Health Administration berättar alla om de missförhållanden som råder vid Dewoosa-fabriken på Samoa, en leverantör till företaget. Rapporterna vittnar om slaveri, övergrepp på kvinnor, svält, olidliga boende-förhållanden, etc. Företaget har upprepade gånger dömts för att hålla inne arbetarnas löner, inte betala minimilön etc, men alltid struntat i domstolsutslagen. Flera andra stora amerikanska företag med produktion på Samoa, hos fabriker med liknande arbetsförhållanden har tvingat sina kontraktörer att betala ut löner retroaktivt, vilket företagen inte gjort.

**General Motors, ITT Industries och Johnson Controls** - ILO:s expertkommitté för efterföljande av konventioner i Mexikos snabbväxande "Maquiladora-sektor" hävdar att det är stora problem med könsdiskriminering. Företagen i sektorn kräver bl a graviditetstest för att anställa kvinnor, graviditetstest för de anställda kvinnorna och bevis på att deras menstruationscykel inte är avbruten. Kvinnor som blir gravida avskedas eller trakasseras. Kritiken stöds av United Nations Committee of Human Rights (juli 1999) och Inter-American Commission on Human Rights (sept 1998).

**Goodyear** - ILO-dokumenterade överträdelser av fria organisationsrätten.

**Unocal** - Associerat till överträdelser i Burma.

**Wal-mart** - Bryter mot ILO-konventioner vid fabriker i till exempel Kina och Honduras. Företaget omnämns också i en rapport från Commission on Human Rights speciella rapportör om våld mot kvinnor.

**Exxon** - USA:s högsta domstol avslog 2 oktober 2000 företagets överklagande att betala 5 miljarder dollar för Exxon Valdez olyckan 1989.

**Esselte (Pendaflex)** - Ett amerikanskt dotterbolag har associerats till arbetsrättsöverträdelser i Maquiladoras i Mexiko. Företaget använder frågor om graviditet i anställningsformulären, kvinnliga sökanden tvingas svara på frågor om graviditet vid anställningsintervjuer och kvinnliga arbetar utfrågas av läkare eller annan sjukvårdspersonal om de är gravida.

### Vedlegg 3: Ulike etiske strategier for investorer (Bartlett 2002)

Type	Changes in portfolio composition			No changes in portfolio composition		
	Negative Screening	Positive Screening	Best in Class Screening	Green Funds	Engagement: Dialogue	Engagement: Proxy Voting
<b>Instruments</b>	Equities & Fixed Income.	Equities & Fixed Income.	Equities & Fixed Income.	Equities & Private Equity.	Equities & Private Equity.	Equities & Private Equity.
<b>Method</b>	Identifying and then removing companies/countries involved in undesirable activities.	Identifying companies who contribute to positive change.	Identifying companies whose environmental and social performance according to a set of criteria is among the best in the companies' respective sectors.	Invest in companies involved in "green technologies" or "non-polluting industries."	Identify cross sector issues and companies. Engage in a dialogue process.	Propose resolutions and/or vote on resolutions.
<b>SR Advantages</b>	Can eliminate undesirable companies or "the worst of the worst."	Absolute thresholds must be met.	Consistent with sustainable development concepts.	Promoting technologies that have lower absolute environmental impacts.	Attempts to induce change through ownership in targeted companies.	Attempts to induce change through ownership (via proxy voting) in targeted companies.
<b>SR Limitations</b>	Can be difficult to agree upon criteria. May not include change in excluded companies.	It can be expensive to establish thresholds. If thresholds are set too low, the environmental and social integrity of the product can be questioned.	Given its relative nature, it can include companies that have below average environmental and social performance, in absolute terms. This can be reduced if used together with negative screening and/or engagement.	Narrow focus can inhibit compatibility with sustainable development. Many funds only focus on the desirability of the product, not on production processes or specific product characteristics.	Difficult to measure impacts. Ownership in "undesirable companies."	Difficult to measure impacts. Ownership in "undesirable companies."
<b>Financial impacts of the SR implementation</b>	Can reduce returns and increase risk if there are a large number of screens, or there are broad screens.	If the thresholds are set too high, the investment universe can be restricted and/or biased towards certain sectors.	Dependent on the best in class thresholds. Provides diversification across sectors.	Can increase returns and risk due to narrow investment universe. Small firm size can also contribute to volatility.	Positive or negative impacts.	Positive or negative impacts.
<b>Markets</b>	USA, UK, Sweden, Australia & Norway.	USA (together with negative screening) & UK.	Switzerland, Norway, Netherlands, France, & Japan.	US, UK, Germany, Netherlands & Switzerland.	US & UK. Emerging in Continental Europe.	US & UK. Emerging in Continental Europe.
<b>Some Institutional Examples</b>	AP:7	FTSE4GOOD (also uses limited negative screening).	Storebrand SRI products (also uses limited negative screening, engagement and proxy voting), DJSI, ABP, PGGM & ETHOS.		USS	Calpers (also uses some negative and positive screening).