



Illustrasjon: ChatGPT

Oljefondet — et politisk verktøy?

av samfunnsøkonom Øystein Olsen

Både i festtaler og i offentlige dokumenter som beskriver mål og mening med Oljefondet (Statens pensjonsfond utland (SPU)), understrekes det at fondet ikke skal være et politisk verktøy. Den siste tids debatt, om fondets investeringer i israelske selskaper, har skapt fornyet tvil om hvorvidt dette er en skanse som det er mulig å holde.

Bakgrunnen for diskusjonen er den verst tenkelige. Israels krigføring på Gazastripen har vakt fordømmelse over en hel verden. Reaksjonene har vært sterke også i Norge, og man søker etter måter å markere sin avsky på overfor den israelske regjeringen. Fra flere hold, også enkelte politiske partier, har det kommet krav om at Oljefondet skal selge seg ut av (alle) israelske selskaper.

Det sterke engasjementet rundt det som skjer i Gaza er forståelig. Samtidig må vi vokte oss for at viktige prinsipper som så langt har ligget til grunn for forvaltningen av Oljefondet settes under press.

Bakgrunn for de etiske retningslinjene

De etiske retningslinjene for Oljefondet går tilbake til 2003, da Graver-utvalget kom med sin rapport.¹ Vurderingene til embetsverket i Finansdepartementet hadde lenge vært at etiske kriterier ville kunne begrense fondets investeringsmuligheter på en måte som svekker fortjenestemulighetene.² Embetsverket understreket behovet for konsistens i politikken. Det ville fort kunne fremstå som dobbeltmoral om Norge skulle lage retningslinjer som hindrer Oljefondet i å investere i selskaper som er involvert i virksomhet som vi ikke liker, samtidig som norske bedrifter driver liknende aktiviteter. Det ble minnet om at Norge drev kullproduksjon på Svalbard. Byråkratene i departementet påpekte også at det er vanskelig å skille ut «de verste våpentypene» i de mange kompliserte produksjonsskjedene som preger internasjonal våpenproduksjon, og som også norske bedrifter er en del av.

Graver-utvalget snudde opp ned på den tenkningen som så langt hadde preget vurderingene til embetsverket i Finansdepartementet. Utvalget la til grunn at langsiktig bærekraft for fondets investeringer er en *forutsetning* for å oppnå en god avkastning over tid. Utvalget mente videre at bredden i Oljefondets investeringer også trakk i retning av å vektlegge etiske hensyn, fordi fondet kan bli skadelidende hvis et selskap driver aktiviteter som går på tvers av grunnleggende etiske normer.

Graver-utvalget understreket at etiske retningslinjer for Oljefondet må ta utgangspunkt i etiske normer som har bred oppslutning i samfunnet. Utvalget mente at man, ved å forankre de etiske retningslinjene i internasjonale avtaler som Norge har sluttet seg til, vil sikre at de etiske kravene bygger på et solid grunnlag med *overlappende internasjonal konsensus*.

I 2004 ble Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland (Oljefondet) etablert. Rådet skal vurdere om fondets investeringer er i strid med etiske retningslinjer fastsatt av Finansdepartementet. Kriteriene for uttrekk er enten produktbasert (for eksempel tobakk eller ulike våpentyper) eller basert på adferd (som krenkelser av menneskerettigheter eller bidrag til alvorlig miljøskade). Etikkrådet sender anbefalinger om uttrekk eller observasjon av selskaper til Norges Bank, der hovedstyret tar den endelige beslutningen. Så langt er nær 180 selskaper utelukket fra Oljefondet basert på anbefalinger fra Etikkrådet.

Utelukkelse og nedsalg

I tillegg til disse uttrekkene fra Oljefondet, foretar Norges Bank Investment Management (NBIM) såkalte risikobaserte nedsalg, i tråd med retningslinjer for det som kalles *ansvarlig forvaltning*. Denne virksomheten har vokst kraftig i omgang både innenfor Oljefondet og i resten av finansbransjen. På mange måter er denne virksomheten en direkte videreføring av den sentrale tankegangen i rapporten fra Graver-utvalget: Selskaper som ikke i tilstrekkelig grad tar hensyn til klima og naturmiljøet, menneskerettigheter og andre mål for bærekraftig utvikling antas heller ikke å være finansielt lønnsomme på lang sikt.

Det er vesentlige forskjeller på disse uttrekkene fra Oljefondets portefølje og de etiske begrunnede utelukkelsene. Mens vedtak om å utelukke eller sette et selskap til observasjon tas av Norges Banks hovedstyre, etter anbefalinger fra Etikkrådet³, er de risikobaserte nedslagene NBIMs egne selvstendige beslutninger, og en integrert del av den løpende forvaltningen av fondet. Bak en vurdering om å selge seg helt ut av et selskap kan det ligge hensyn som overlapper med de etiske uttrekkene, men formelt sett er begrunnelsen en annen: hensynet til fondets langsiktige avkastning, i tråd med mandatet fastsatt av Finansdepartementet. Dette mandatet inneholder ikke punkter som åpner for at NBIM skal legge til grunn noe annet enn høyest mulig avkastning i forvaltningen. Samtidig kan NBIMs vurderinger av finansiell avkastning og risiko omfatte hensynet til fondet som helhet, herunder omdømmerisiko.

En annen forskjell mellom håndteringen av etiske uttrekk og de risikobaserte nedslagene er at sistnevnte aktivitet foregår i stillhet, i motsetning til utelukkelse på etisk grunnlag, som offentliggjøres, gjerne med egen pressemelding. Når det gjelder de etiske uttrekkene må en anta at offentliggjøring anses viktig for å skape oppmerksomhet om fondets posisjon og holdning til den aktuelle etiske problemstillingen.

Debatten om Oljefondets investeringer i Israel

I den opphetede debatten som etterfulgte opplysninger om at Oljefondet var investert i et selskap (Bet Shemesh Engines) som har drevet vedlikehold og levert deler til det israelske flyvåpenet ble skillet mellom de to formene for uttrekk langt på vei visket ut. Det israelske selskapet hadde vært til vurdering av Etikkrådet, som på det tidspunktet ikke fant grunnlag for å anbefale utelukkelse eller observasjon overfor Norges Bank. Det var likevel NBIMs leder Nicolai Tangen som ifølge flere medier «ble kalt inn på teppet» av finansminister Jens Stoltenberg. Etter flere møter og en tenkepause endte dette med at NBIM besluttet å selge seg ut av Bet Shemesh Engines. 11. august annonserte NBIM at de solgte seg ut helt ut av ytterligere et titalls israelske selskaper. Samtidig varslet fondet at de sier opp avtaler med israelske forvaltere, som så langt har hatt ansvaret for å «plukke selskaper» i det israelske markedet. I en pressemelding uttalte Nicolai Tangen at «Disse tiltakene tar vi i en helt spesiell konfliktsituasjon».

Senere i samme måned ble det kjent at Norges Banks hovedstyre hadde besluttet å utelukke fem israelske banker eller finansinstitusjoner, samt amerikanske Caterpillar Inc., «grunnet uakseptabel risiko for alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner». Disse vedtakene var basert på tilrådinger fra Etikkrådet.

Politikk og etikk

Det er ikke grunnlag for å hevde at Norges Bank gjennom den prosessen som her er beskrevet var utsatt for direkte press fra politiske myndigheter. Men det synes samtidig åpenbart at Norges Bank har blitt påvirket av begivenhetene og de sterke inntrykkene fra Gaza, i likhet med alle andre. Nicolai Tangen har selv beskrevet situasjonen i Gaza som «en alvorlig humanitær krise», og fondet har derfor gjennomgått sine investeringer og engasjementer i området på nytt.

Når han da samtidig har lagt til at NBIM ikke har gjort noen feil, må dette forstås på bakgrunn av det formelle skillet mellom ulike uttrekk fra Oljefondet som er påpekt ovenfor, og at mandatet ikke gir fondet noe formelt ansvar for å ivareta rene etiske hensyn. Bildet av at fondet i visse situasjoner og saker benyttes som politisk verktøy er likevel styrket som følge av sommerens begivenheter.

Når et selskap utelukkes fra fondets portefølje basert på de etiske retningslinjene, kan det betraktes som en politisk beslutning, i betydningen at en da har vektlagt andre viktige hensyn enn finansiell avkastning. Normbruddet som selskapet gjør seg skyldig i anses av Etikkrådet å være alvorlig. Begrunnelsen for uttrekket er dermed helt legitim, og i tråd med den overlappende konsensusen i den norske befolkningen som Graver-utvalget lente seg på i sine vurderinger.

Det offisielle norske synet er imidlertid at etiske uttrekk *ikke* representerer politiske vedtak. Begrunnelsen er at beslutninger om å utelukke eller sette selskaper til observasjon i dag ikke tas av politikere, men av uavhengige organer, og i siste instans av Norges Bank. Her er det imidlertid verdt å påpeke at beslutninger om etiske uttrekk ikke *lenger* tas av et politisk organ. Tidligere, frem til 2015, lå beslutningsmyndigheten i Finansdepartementet. Overføringen av denne oppgaven til Norges Banks hovedstyre rokker ikke ved innholdet i de vedtakene som gjøres. Finansdepartementet har for øvrig fortsatt ansvar både for fastlegging av de etiske retningslinjene og oppnevning av fagpersoner til Etikkrådet.

At det er en armlengdes avstand mellom beslutninger om etiske uttrekk og politiske myndigheter kan det dermed være vanskelig å få øye på. Dette har kommet til syne de siste ukene i kjølvannet av vedtaket om å utelukke det amerikanske selskapet Caterpillar Inc. fra fondets portefølje. Reaksjonen fra amerikansk hold var klar og sterk. Det er grunn til å tro at den politiske prosessen, debatten og til slutt uttrekket av selskaper som opererer på okkuperte palestinske områder har forsterket inntrykket av at det kan legges direkte politiske føringer på fondets investeringsmuligheter.

Vanskelige avveininger

Det er åpenbart at størrelsen på Oljefondet, og det faktum at fondet er investert i et stort antall selskaper verden over, stiller forvaltningen og norske myndigheter overfor betydelige utfordringer i arbeidet med å investere ansvarlig. Norge må forholde seg til internasjonale konvensjoner, og ønsker også å bidra til FNs bærekraftsmål samt ta et ansvar for globale miljøutfordringer som klimaproblemet og biologisk mangfold.

Over tid er de etiske retningslinjene utvidet til stadig flere områder. Antall selskaper som er utelukket er så langt ikke høyt, og fjerningen av selskaper fra fondets investeringsunivers kan så langt ikke sies å ha gått på bekostning av finansiell avkastning. Med den store politiske oppmerksomheten rundt fondets investeringer er det likevel grunn til å spørre om ikke både kriteriene og omfanget av etiske uttrekk fra Oljefondet nå er i ferd med å utfordre fondets hovedformål: trygg og god avkastning på vår store finansformue. I en kompleks verden der verdikjeder er blitt enda mer sammenvevet, henger økonomisk politikk og utenriks- og sikkerhets-

politikk mye tettere sammen enn før. Dette er også begrunnelsen når finansminister Jens Stoltenberg nylig har varslet en gjennomgang av Oljefondets etiske retningslinjer.⁴ Stoltenberg gir signaler om at det er behov for å vurdere en høyere terskel for å trekke Oljefondet ut av for eksempel store integrerte teknologiselskaper, selv om disse leverer komponenter eller tjenester som også brukes i moderne krigføring.

I et sammenvevd og sammensatt internasjonalt samfunn er det overhengende fare for at norske myndigheter møter seg selv i døren, dersom man går langt i å utelukke selskaper eller produkter som går på tvers av ideelle norske normer og standarder, fra fondet. Den politiske risikoen ved å opptre som moralens og etikkens vokter overfor selskaper som driver lovlig virksomhet innenfor andre lands lovgivning, har blitt demonstrert flere ganger. Et sentralt spørsmål er også om utelukkelse av et selskap fra Oljefondet er et egnet eller effektivt virkemiddel for å påvirke et bestemt bærekraftsmål. Eller er det bare symbolpolitikk? Uansett må effekten veies opp mot mulige kostnader.

Utelukkelse basert på klimarisiko?

Selv om fjerningen av selskaper fra fondets investeringsunivers så langt ikke kan sies å ha gått på bekostning av finansiell avkastning, har de etisk motiverte uttrekkene blitt strukket langt. Dette gjelder spesielt på miljøområdet. Det er ingen uenighet om at for eksempel klimatrusselen og utfordringer knyttet til biologisk mangfold representerer alvorlige globale miljøproblemer. Det er heller ingen tvil om at disse miljøproblemene påvirker lønnsomheten til mange selskaper som fondet er investert i. Selskaper som ikke tilpasser seg de presserende miljøutfordringene vi står overfor, vil i mange tilfeller ikke overleve. Usikkerhet om langsiktig bærekraft er noe en investor *må* forholde seg til. Det gjør også Norges Bank. Som nevnt foretar NBIM løpende risiko-baserte nedslag i virksomheter som de for eksempel mener at er særlig utsatt for klimarisiko.

Etisk begrunnede utelukkelse basert på en miljømessig begrunnelse kommer derimot i en annen stilling. Slike uttrekk av selskaper skjer fordi en mener at det er uakseptabel risiko for at man gjennom eierskap vil medvirke til grove eller systematiske etiske normbrudd. De etiske kravene skal baseres på konsensus i befolkningen. Det såkalte klimakriteriet som er innført som en del av de etiske retningslinjene, sier at man kan utelukke «verstingene» blant selskaper som bidrar til utslipp av klimagasser. Retningslinjene ber Etikkrådet og Norges Bank om å vurdere om det er *«uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for handlinger eller unnlater som på et aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser»*.

I kompliserte produksjonskjeder er det å tallfeste virksomheters bidrag til utslipp av CO₂ direkte og indirekte – komplisert. Enda mer krevende blir det når en eventuell utelukkelse av et selskap skal være basert på observert adferd, ikke høyt utslipp eller utslippsintensitet i seg selv. Det finnes ikke noen internasjonalt anerkjent og allment akseptert norm for selskapers klimaatferd. Etisk motiverte uttrekk etter klimakriteriet vil derfor lett baseres på vilkårlige observasjoner og hendelser.⁵

Den sentrale tesen i Graver-utvalgets rapport om høy grad av sammenfall mellom hensynet til langsiktig avkastning og etisk bærekraftige investeringer er i liten grad blitt utfordret. Det er fort gjort å bli enige om at det finnes virksomheter i dag som ikke vil være lønnsomme i fremtiden. Det er nærliggende å tenke på virkninger av det grønne skiftet og overgangen til en mer klimavennlig økonomi. Men er *det* en grunn til å utelukke selskaper *i dag* som potensielt kan være lønnsomme for fondet på kort og mellomlang sikt? Mer generelt er det nok slik at mange av fremtidens børsvinnere ennå ikke har sett dagens lys. Oljefondet vil tjene penger på lang sikt dersom det kan høste god avkastning *hele veien* mot en fjernere fremtid, ved hele tiden å fokusere på endrede betingelser for lønnsomme investeringer.

Generelt bør lønnsomhetsvurderinger knyttet til Oljefondets investeringer overlates til investoren, det vil si til Norges Bank. Dette gjelder også spørsmål om hvilke selskaper som vurderes å være bærekraftige på lang sikt, både finansielt og i et miljømessig perspektiv. Stortinget bør ikke innta en rolle som investeringskomité for Oljefondet.

Civita er en liberal tankesmie, som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt kunnskap og oppslutning om liberale verdier, institusjoner og løsninger, og fremme en samfunnsutvikling basert på respekt for individets frihet og personlige ansvar. Den enkeltes publikasjonsforfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsytere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemeldinger, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatteren på oystein@civita.no eller civita@civita.no

Sluttnoter

- 1 NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden— Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond
- 2 Bakgrunnen og prosessen som ledet frem til etiske retningslinjer for Oljefondet er nærmere beskrevet i Olsen, Ø. (2024): *Lykkelandet. En fortelling fra innsiden av det norske oljeeventyret. Gyldendal.*
- 3 Unntakene er utelukkelse i henhold til det såkalte kullkriteriet og beslutninger basert på adferdskriteriet om uakseptable klimagassutslipp, der Norges Bank på eget initiativ kan utelukke eller sette selskaper til observasjon.
- 4 <https://www.aftenposten.no/meninger/kronikk/i/rP0n00/kronikk-av-jens-stoltenberg-de-etiske-retningslinjene-for-pensjonsfondet-maa-tilpasses-en-mer-urolig-verden>
- 5 Utfordringer knyttet til praktisering av klimakriteriet er påpekt også av Etikkrådet selv, jf. brev fra Etikkrådet til Finansdepartementet av 14. desember 2021.