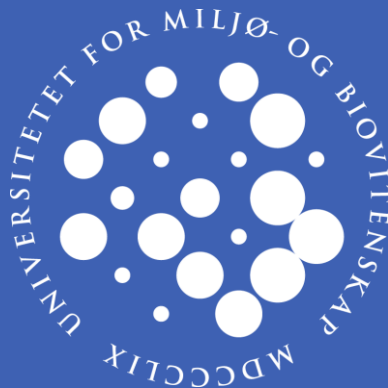


Oljefondet (NBIM, Statens Pensjonsfond Utland), FNs bærekraftmål og etisk forvaltning

Ole Gjølberg



Oljefondet

● www.nbim.no



De største aksjeinvesteringene

Industry	Country	Name	Market Value(NOK)	Ownership	Incorporation Country
Technology	United States	Apple Inc	66 029 049 771	0,94	United States
Consumer Goods	Switzerland	Nestle SA	51 039 855 463	2,33	Switzerland
Oil & Gas	United Kingdom	Royal Dutch Shell PLC	50 257 519 033	2,19	United Kingdom
Technology	United States	Alphabet Inc	47 892 294 318	0,8	United States
Technology	United States	Microsoft Corp	47 549 079 930	0,88	United States
Health Care	Switzerland	Novartis AG	36 770 084 404	2,03	Switzerland
Consumer Services	United States	Amazon.com Inc	36 578 642 044	0,79	United States
Health Care	Switzerland	Roche Holding AG	35 151 148 089	1,97	Switzerland
Technology	China	Tencent Holdings Ltd	33 952 282 699	0,84	Cayman Islands
Financials	United Kingdom	HSBC Holdings PLC	30 777 314 251	1,81	United Kingdom
Consumer Goods	South Korea	Samsung Electronics Co Ltd	30 401 892 489	1,09	South Korea
Technology	United States	Facebook Inc	29 759 329 730	0,71	United States
Health Care	United States	Johnson & Johnson	27 365 328 289	0,89	United States
Financials	United States	Berkshire Hathaway Inc	26 739 899 193	0,52	United States
Financials	United States	JPMorgan Chase & Co	25 822 813 368	0,85	United States
Financials	United States	Bank of America Corp	25 545 917 112	1,01	United States
Oil & Gas	United States	Exxon Mobil Corp	25 266 383 006	0,87	United States
Oil & Gas	United Kingdom	BP PLC	24 853 712 829	2,17	United Kingdom
Basic Materials	Germany	Linde AG	23 057 316 474	6,49	Germany



ANSVARLIGHET

I utøvelsen av vårt eierskap må vi investere ansvarlig fordi fondets investeringer handler om fremtiden og tilhører våre kommende generasjoner. Vi ønsker å bidra til effektive og velfungerende markeder og være en pådriver i arbeidet med internasjonale standarder for ansvarlig eierskap.

Why is ethics so important in finance?

- Management of other people's assets
- Using other people's money
- Financial management – often very long horizons
- Continuous evaluation of performance
- Large values, bad decisions have large consequences

Forsøk på å «selge» inn etikk og sosialt ansvar

- «Investering i etiske virksomheter gir høyere avkastning»
- «Investering i etiske virksomheter gir lavere risiko»
- Altså: «Man kan både være god og rik. Det er ingen kostnad ved å være god. Tvert imot, man tjener på det!»

Matteus, kap. 19, v. 24-27

Jesus: «Barn, hvor vanskelig det er for dem som stoler på rikdom, å komme inn i Guds rike. **Det er lettere for en kamel å gå gjennom et nåløye enn for en rik å komme inn i Guds rike».**

Da ble de enda mer forskrekket og sa til hverandre:
«**Hvem kan da bli frelst?**» Jesus så på dem og sa: «For mennesker er det umulig, men ikke for Gud. Alt er mulig for Gud.»

Risiko og avkastning

- Verden sett fra finans
- Mer avkastning – mer risiko følger med på lasset
- Vi liker avkastning, men ikke risiko
- Forvalterens imperativ: Minimer risiko for en gitt ønsket avkastning. Maksimer avkastning for en gitt akseptabel risiko

Generelle og etiske forvaltningsprinsipp

- Forpliktelse å forvalte slik at avkastningen blir best mulig gitt at
-risikoen er akseptabel
-formuen er plassert på en etisk akseptabel måte

Forvaltning

- Minimer $\sigma_P^2 = \sum_i^n \sum_j^n w_i w_j \sigma_{i,j}$
- S.t.

$$E(r_p) = \sum_i^n w_i E(r_i)$$

$$\sum_i^n w_i = 1.0$$

$$w_x \leq x$$

$$w_u = 0$$

Flere restriksjoner – mindre risikojustert avkastning

- Oljefondet som eksempel:
- Maksimumsgrenser for ulike aktivaklasser
- Maksimumsgrense for hvor stor posisjon man kan ta i ett enkelt selskap
- Null posisjon i enkelte selskap som er trukket ut fra investeringsuniverset

What do we mean by sustainable, ethical etc investments?

Investing in companies that

- produce things we like?
- do not produce things we dislike?
- produce in a way that is good for the environment?
- do not produce in a way that harms the environment?
- have good intentions?
- do not have bad intentions?
- operate in an environment that we find acceptable?
- do not operate in an environment we find acceptable?

Two radically different approaches

- **Negativ** eksklusjon («uttrekk»)
- **Positiv** seleksjon («innvelgelse»)

Altså:

- Skal vi velge bort de etisk dårlige (negativ) – eller skal vi velge inn (positiv) de etisk gode?

Negative uttrekk (eksklusjon)

- <https://www.nbim.no/no/ansvarlighet/utelukkelse-av-selskaper/>

John, chap. 8

The scribes and the Pharisees brought a woman who had been caught in adultery, and placing her in the midst they said to him, "Teacher, this woman has been caught in the act of adultery. Now in the Law, Moses commanded us to stone such women. So what do you say?" This they said to test him, that they might have some charge to bring against him. Jesus bent down and wrote with his finger on the ground. And as they continued to ask him, he stood up and said to them, **"Let him who is without sin among you be the first to throw a stone at her."** And once more he bent down and wrote on the ground. But when they heard it, they went away one by one, beginning with the older ones, and Jesus was left alone with the woman standing before him.

Oljefondets etiske forvaltningsprinsipper

- <https://www.nbim.no/contentassets/67c692a171fa450ca6e3e1e3a7793311/presseseminar-ansvarlig-forvaltning-2017.pdf>

Tre bærebjelker i ansvarlig forvaltning

Standardsetting

- Standarder
- Forventninger
- Forskning

Eierskapsutøvelse

- Stemmegivning
- Selskapsdialog
- Rapportering

Bærekraftig investering

- Risikovurderinger
- Investeringer
- Nedsalg



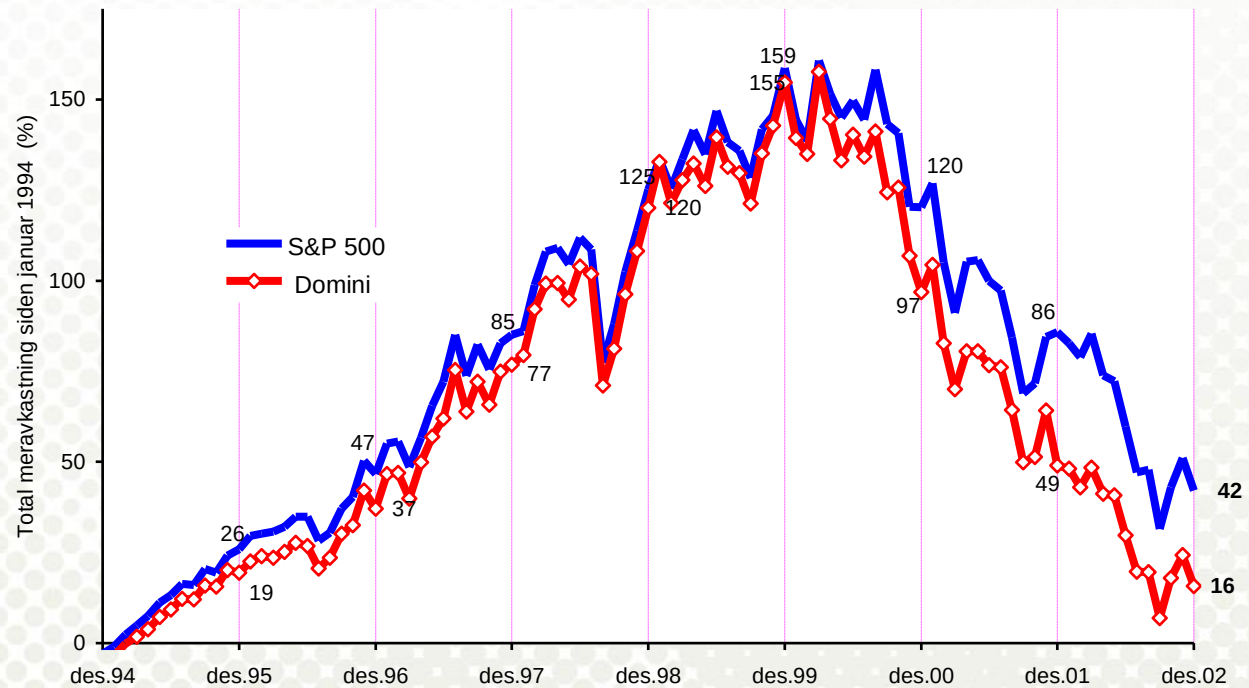
Oljefondet siden 2003: Negativ filtrering

- Selskap som vi av ulike grunner IKKE ønsker å investere i, ekskluderes fra investeringsuniverset.

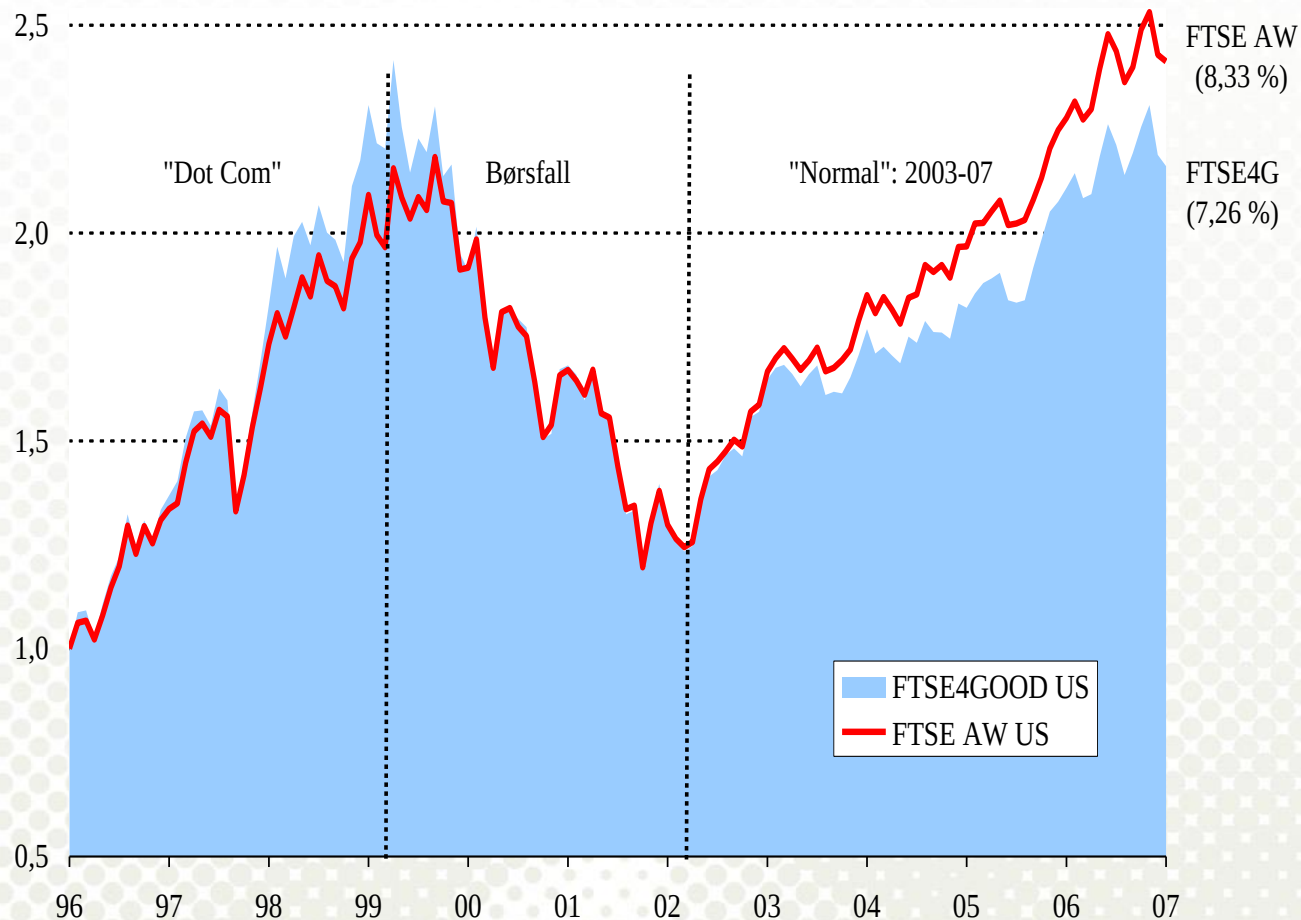
Kriterier for uttrekk

- ◆ Ikke medvirke til produksjon av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
- ◆ Utrekk ved uakseptabel risiko for å medvirke til:
 - *Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnearbeid og annen utbytting av barn*
 - *Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner*
 - *Alvorlig miljøskade*
 - *Grov korrupsjon*
 - *Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer*
- ◆ **Finansdepartementets/Etikkrådets oppgave**

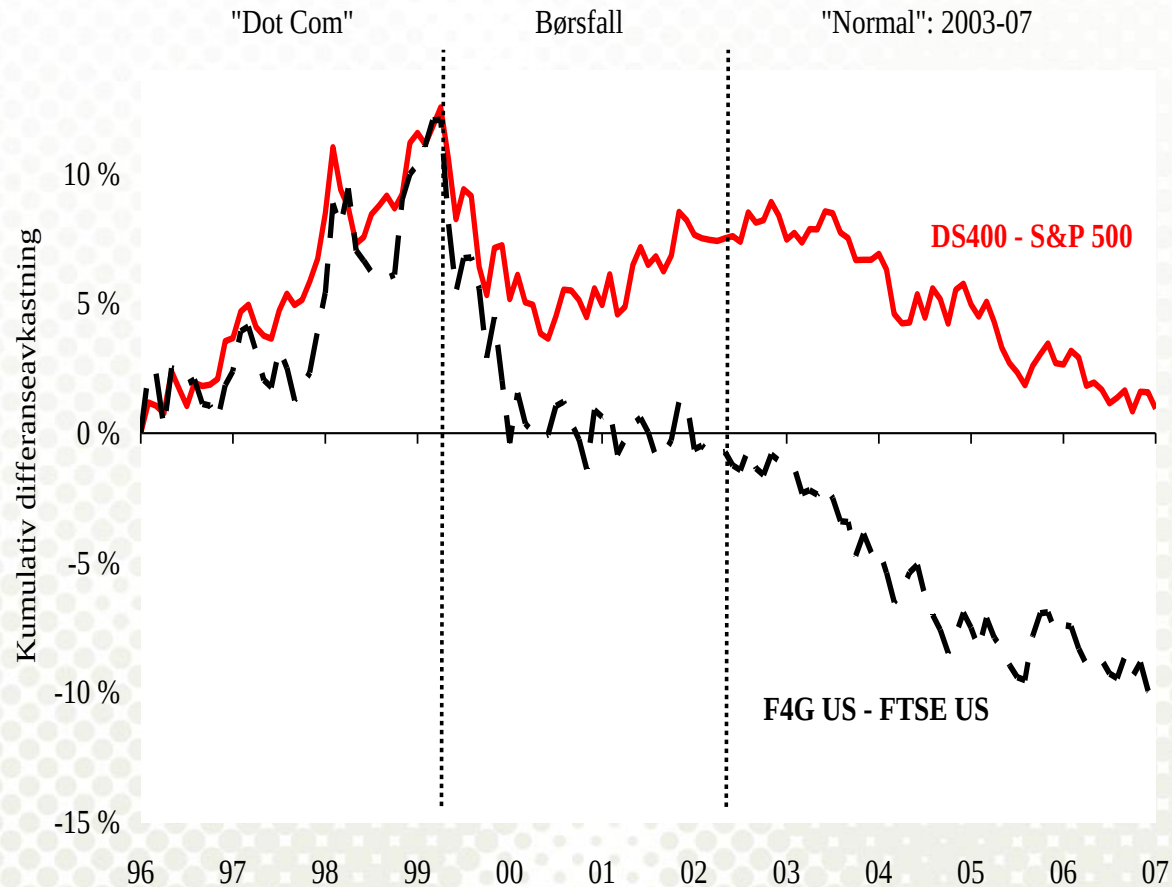
Hva ville ha skjedd hvis.....



Doing good and making good?



Kumulativ differanseavkastning DS400 og FTSE 4G



Hovedkonklusjoner 2003

- 1. I normale konjunktursituasjoner – eller i sterke oppgangskonjunkturer: ikke så veldig store positive eller negative effekter av SRI-strategier
- 2. I nedgangskonjunkturer, større risiko for negative SRI-resultater som følge av mindre utvalgsrom, “tiltede” porteføljer og høyere kostnader/mindre effektiv risikostyring

Assymetriske effekter?

- 1. I oppgangs- eller normalperioder ofte ikke så store effekter av restriksjoner
- 2. I nedgangsperioder kan restriksjonene ha betydelige effekter
- "Nødutgangsparadokset"
- "Darwinisme" – survival of the fittest

Oljefondets forvaltning i praksis siden 2003

- 1. Negativ eksklusjon
- 2. Aktivt eierskap
- 3. Ikke dominerende posisjoner i noe selskap
- Konsekvenser:
 1. Ingen stor negativ effekt på risikojustert avkastning gjennom den sterke oppgangskonjunkturen 2003-07
 2. En klart positiv effekt på selskapenes etikk og miljøhensyn

Forslag om alternative forvaltningsstrategier

- 1. Positiv seleksjon
- 2. Entreprenøriske investeringsstrategier, f.eks. i «fornybar energi», utviklingsland,.....
- Konsekvenser?
 - 1. Mulige negative risiko- og avkastningseffekter
 - 2. Høy etisk risiko

Konsekvenser av å endre Oljefondets grunnleggende strategi?

- 1. Utydeliggjøring av etikken
- 2. rom for mye skjønn og tilfeldigheter
- 3. høy risiko for etisk uheldige disposisjoner i det godes hensikt («veien til Helvete er brolagt med gode intensjoner»)
- 4. En betydelig innsnevring av universet, større andel av de aller største selskapene i porteføljen
- 5. Sannsynligvis dårligere verdiforvaltning

Positiv-seleksjons-skjevheter

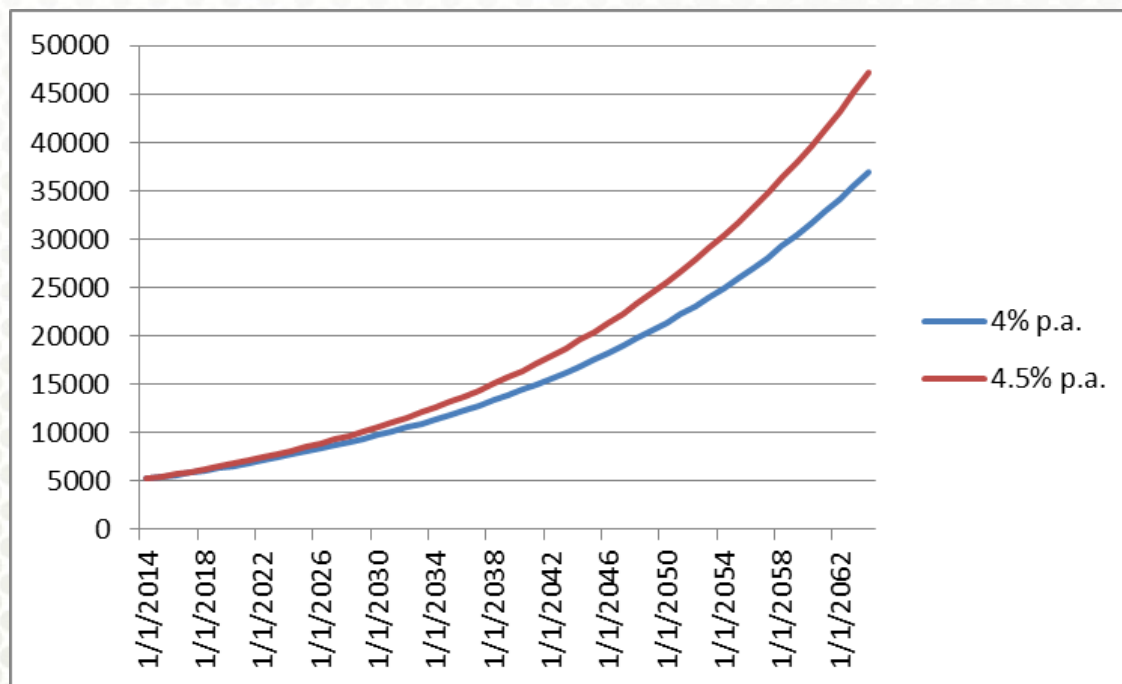
- Mindre univers, overvekting av store selskaper
- Overvekting av europeiske selskaper, undervekting av amerikanske
- Overvekting av finans, helse, teknologi
- Undervekting av industri

Etikk er ikke gratis

- Kostnadene er relatert til
- reduserte diversifiseringsmuligheter
- terskel-effekter
- høyere sikringskostnader
- Negativ ekskludering vil ha en viss negativ effekt på langsiktig avkastning og risiko
- Positiv seleksjon vil med stor sannsynlighet ha en betydelig negativ effekt på langsiktig avkastning og risiko
- Positiv seleksjon har i seg selv en betydelig potensiell etisk risiko (etisk nedsiderisiko)

Mange bekker små, gjør en stor å

- «*Det kan da ikke bety så mye dersom vi taper noen få tiendels prosenter på å investere i snille selskaper og gode intensjoner.*»



Den norske offentlige debatten

- www.regjeringen.no
- 977 dokumenter på søkeordene "etisk forvaltning"
- Startskuddet: Norsk offentlig utredning, NOU 2003:22 ("Graverutvalget")
- <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/NOUer/2003/NOU-2003-22.html?id=118914>
- 2007: En ny debatt og en opdatert analyse
- http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Vedlegg/aff/analyse_etisk_forvaltning.pdf

Hva er det å være etisk???

