

Ansvarlig forvaltning

Bernt Arne Ødegaard

University of Stavanger

20. november 2025

Ansvarlig forvaltning

Mange påstander

- Invester i “gode” selskap, de vil ha best avkastning over tid.
- Å true med å holde tilbake kapital (nedsalg) kan påvirke selskaper til å endre oppførsel
- Klimaverstinger har meravkastning.
- “Dårligere” (f.eks. klimaverstinger) selskap vil ha lavere avkastning på sikt, når konsekvensene blir åpenbare.
- Det er enkelte selskap jeg ikke ønsker å støtte.

Ansvarlig forvaltning

Begrepsavklaring – ESG

Hele verdens porteføljeforvaltere forholder seg til *ESG - Environmental, Social and Governance* kriterier (Miljø- , Sosiale- og Forretningsetiske) forhold.

F.eks

- Fond markedsføres med ESG-egenskaper (Vi følger FN-prinsippene. . .).
- Institusjonelle investorer har *forventningsdokumenter*.
- Selskaper *utelukkes* fra porteføljer basert på ESG egenskaper.

Ansvarlig forvaltning

Litt systematisering,

Forskjeller basert på selskaps ESG:

- Avkastningsforskjeller?

Er det de selskapene som bidrar til klimaforbedringer som har høyest avkastning?

Mål om å endre selskaps faktiske oppførsel.

- Trusler om utelukkelse – fungerer de?

Er det ting eierne (er)/(ikke er) interessert i å delta i?

- Uavhengig av avkastningsforventninger?

Ansvarlig forvaltning

Påvirkning eller utelukkelse?

- Påvirkning – som eier at et selskap kan man stemme på generalforsamlingen (voice).
- Utelukkelse – Hvis man ikke er eier er man irrelevant for selskapet.

Ansvarlig forvaltning i SPU

NBIM eier en liten del av de fleste større selskap i verden.
Hvordan bør det norske folk forholde seg?

En gammel vits.

Why have research laboratories started using lawyers instead of rats in their experiments? There are three reasons: first, there are more of them; second, the lab assistants don't get attached to them; and third, there are some things even a rat won't do.

Ansvarlig forvaltning i SPU

SPU – Historikk

2004 - Etikkrådet opprettes.

Aksjer trekkes ut etter

- Produktkriterier
 - Klasebomber, Atomvåpen, Tobakk, Kull, Olje
- Etske kriterier (handlinger)
 - Krenkelser av menneskerettigheter
 - Krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
 - Miljøskade
 - Korrupsjon
 - etc.

Ansvarlig forvaltning i SPU

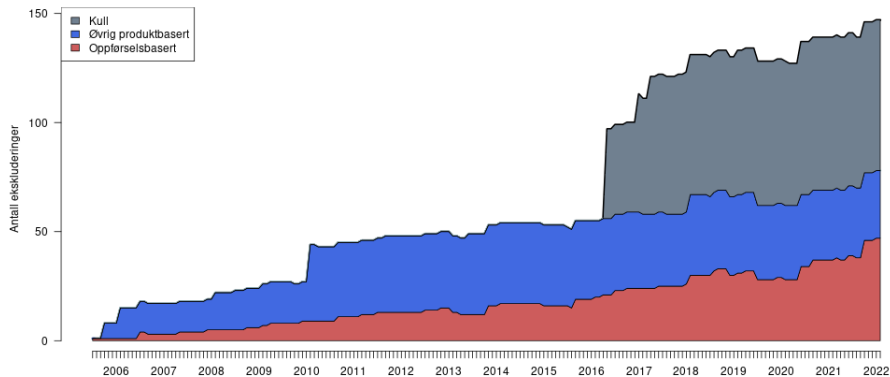
SPU's faktiske utelukkelse

SPU - Grunner for utelukkelse

| | | |
|---------|-------------------------------|----|
| Adferd | Miljø-ødeleggelse | 28 |
| | Individens rettigheter i krig | 11 |
| | Menneskerettigheter | 12 |
| | Miljø/Menneskerettigheter | 4 |
| | Etske normer | 5 |
| | Klimagassutslipp | 4 |
| | Korrupsjon | 2 |
| | <hr/> | |
| Produkt | Kull | 75 |
| | Våpen | 27 |
| | Tobakk | 21 |

Ansvarlig forvaltning i SPU

Antall aksjer som er utelukket



Ansvarlig forvaltning i SPU

SPU - Reversering av utelukkelse

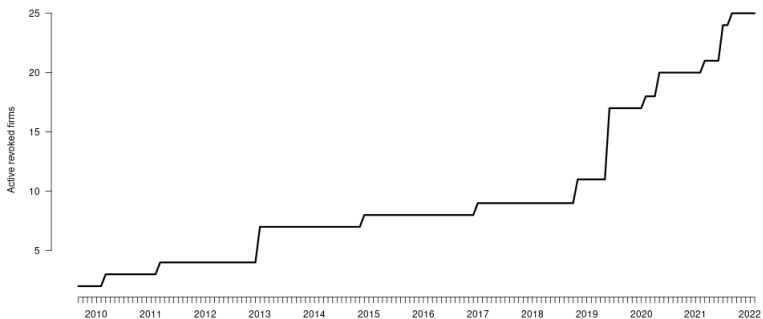
14% av oljefondets utelukkelse reversert.

Grunner:

| | |
|-----------------------|----|
| Endre produkter | 11 |
| Avslutte aktivitet | 7 |
| Salg av datterselskap | 4 |
| Andre grunner | 6 |

Ansvarlig forvaltning i SPU

Antall aksjer som “tas inn i varmen” igjen



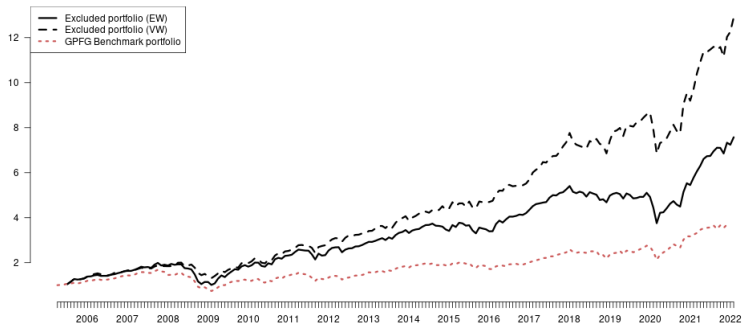
Ansvarlig forvaltning i SPU

2025 – Etikkrådet “settes på pause”

Ansvarlig forvaltning i SPU

Avkastning på SPUs utelukkede selskap

Porteføljen av utelukkede selskaper, sammenlignet med NBIMs referanseportefølje

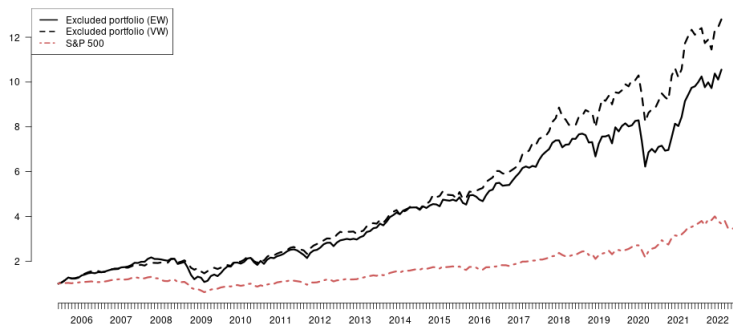


Source: Berle, He, and Ødegaard (2025)

Ansvarlig forvaltning i SPU

Avkastning på SPUs utelukkede selskap

Bare de amerikanske selskapene.



Source: Berle et al. (2025)

Erika Berle, Wanwei (Angela) He, and Bernt Arne Ødegaard. The stock market and corporate consequences of ethical exclusions by the world's largest fund. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 102:102174, 2025. doi: 10.1016/j.intfin.2025.102174.