



Fokus på bærekraft i forvaltning av fond

*Et kvalitativt studie om hvordan bærekraft blir integrert i
fondsforvaltning i Norge, og olje- og gasselskapers fremtid i
fond*

Rikke Nilssen Lillenes og Hanne Elise Pedersen

Veileder: Tommy Stamland

Masteroppgave, Økonomi og administrasjon, Finansiell økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Sammendrag

Fokuset på bærekraft har i økende grad blitt en viktig prosess i fondsforvaltning i Norge. For å kunne bidra til en bærekraftig utvikling er det også viktig at denne sektoren tar ansvar. Dette fokuset fører til at investeringsviljen i selskaper med en forretningsmodell som ikke står i stil med en bærekraftig utvikling synker. Bærekraftig utvikling innebærer at en må jobbe på områdene: klima og miljø, sosiale forhold og økonomi. Som følge av Parisavtalen blir det lagt et ekstra press på spesielt selskaper som blir sett på som klimaverstinger. Dette er noe selskaper i olje- og gassbransjen merker spesielt.

På bakgrunn av dette synes vi derfor det er spennende å undersøke hvordan bærekraft integreres i investeringsprosesser i fond i Norge, samt se på hvordan dette vil ha en påvirkning på olje- og gasselskaper. Vi har i denne utredningen studert hvilke faktorer som blir lagt vekt på når en skal investere i noe som er grønt og bærekraftig. Studiet baseres på kvalitative semistrukturerte intervjuer med relevante personer innenfor fondsforvaltning, olje og gass samt analytikere og meningsbærere.

Gjennom utredningen blir det avdekket at bærekraft i økende grad blir en viktig del av forvaltning av fond, i tillegg til at det er utfordringer rundt hva som kan kalles for en bærekraftig investering. Våre funn viser at det blir satt strenge krav til investeringsobjekter, og det blir gjennomført grundige analyser av disse. Aktivt eierskap og dialog har blitt et nødvendig verktøy som hjelper forvaltere å påvirke selskapene de investere i. Videre ser vi at eksklusjon blir benyttet i investeringsprosesser, men at dette blir sett på som en siste utvei. Typiske bransjer som blir utestengt er bransjer som driver eksempelvis med våpen, gambling, pornografi og tobakk. Vi ser også at det har blitt normalt å sette strenge krav til selskaper som driver med oljeleting, og har inntekter fra oljesand og kullvirksomhet. Likevel avdekker vi at norsk olje- og gasselskaper jobber for å møte kravene som blir satt av samfunnet, og at de ønsker å være med på en grønnere omstilling. På tross av dette er det nødvendig med tilstrekkelig kapital for å gjennomføre tiltak som elektrifisering, avkarbonisering og investeringer i fornybare løsninger. Dersom kravene mot bransjen øker og kapitalen ikke strømmer mot disse selskapene lenger, vil det ikke være nok kapital til å gjennomføre denne type tiltak. Vi ser derfor at en nøkkelfaktor vil være et tillitsforhold mellom forvaltere og olje- og gasselskaper som jobber med disse tiltakene.

Forord

Denne masterutredningen er en avsluttende del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole våren 2020. Oppgaven er skrevet innenfor hovedprofilen Finansiell økonomi og utgjør totalt 30 studiepoeng. Temaet på oppgaven ble valgt ettersom vi begge syntes dette var et interessant, dagsaktuelt og spennende emne. Arbeidet med oppgaven har både vært lærerikt og nyttig, samt vært avhengig av et godt samarbeid.

Vi har opparbeidet oss økt kunnskap og forståelse på hvordan bærekraft blir implementert i forvaltningsprosesser i fond. I tillegg har vi syntes at det har vært veldig interessant å se hvordan fokuset på bærekraft er i bransjen. Det har også vært spennende å se nærmere hvordan olje- og gassrelaterte selskaper blir påvirket av et økt bærekraftig fokus, samt hvordan de selv jobber for en mer bærekraftig verden.

Vi vil rette en stor takk til vår veileder Tommy Stamland, som har vært svært behjelpelig gjennom hele prosessen. Vi har fått veiledning når vi har trengt det, samt fått gode og konstruktive tilbakemeldinger på intervjuguider og oppgaven som har bidratt til å styrke vår utredning. Videre vil takke alle som har stilt til intervju og som har vært tilgjengelige dersom vi hadde ytterligere spørsmål. Vi setter veldig stor pris på deres engasjement og kunnskap, som har vært betydningsfullt i vår oppgave.

Bergen, 15.juni 2020

Rikke Nilssen Lillenes

Rikke Nilssen Lillenes

Hanne Elise Pedersen

Hanne Elise Pedersen

Innholdsfortegnelse

| | |
|--|-----------|
| Sammendrag | 2 |
| Forord | 3 |
| Innholdsfortegnelse | 4 |
| Tabelloversikt | 6 |
| 1 INNLEDNING | 7 |
| 1.1 <i>Bakgrunn for oppgaven</i> | 7 |
| 1.2 <i>Formål og forskningsspørsmål</i> | 8 |
| 1.3 <i>Struktur</i> | 8 |
| 2 LITTERATUR | 9 |
| 2.1 <i>Bærekraftig utvikling</i> | 9 |
| 2.1.1 Parisavtalen | 9 |
| 2.1.2 FNs bærekraftsmål | 10 |
| 2.2 <i>Bærekraftig finans</i> | 11 |
| 2.2.1 ESG | 11 |
| 2.2.2 PRI..... | 13 |
| 2.2.3 EU taksonomi..... | 14 |
| 2.3 <i>Kapitalforvaltning</i> | 15 |
| 2.3.1 Avkastning | 16 |
| 2.3.2 Fond | 17 |
| 2.3.3 Norsk fondsforvaltning | 17 |
| 2.3.4 Aktiv og passiv forvaltning..... | 18 |
| 2.4 <i>Grønnvasking</i> | 19 |
| 3 Olje- og gassbransjen | 21 |
| 3.1 <i>Olje- og gassbransjen i Norge</i> | 21 |
| 3.2 <i>Oljehistorien</i> | 21 |
| 3.2.1 Norsk oljehistorie | 22 |
| 3.3 <i>Oljeinntekter i norsk velferd</i> | 23 |
| 3.3.1 SPU Ekskluderingsliste | 24 |
| 3.4 <i>Norsk petroleumspolitikk</i> | 25 |
| 3.4.1 Petroleumspolitikk..... | 25 |
| 3.4.2 CO ₂ -avgift og kvotesystem | 26 |
| 3.5 <i>Olje- og gassbransjen på verdensbasis</i> | 27 |
| 3.5.1 Energietterspørsel på verdensbasis | 27 |
| 3.6 <i>Bærekraftige ufordringer</i> | 28 |
| 3.6.1 Karbonfangst og – lagring..... | 29 |
| 3.6.2 Energieffektivisering | 30 |
| 3.6.3 OGCI..... | 30 |
| 3.7 <i>Fornybar energi</i> | 31 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4 | METODE | 33 |
| 4.1 | <i>Forskningsdesign</i> | 33 |
| 4.1.1 | Forskningstilnærming..... | 34 |
| 4.1.2 | Valg av metode for datainnsamling..... | 34 |
| 4.2 | <i>Datainnsamling</i> | 34 |
| 4.2.1 | Datakilder..... | 35 |
| 4.2.2 | Intervjuforberedelser..... | 39 |
| 4.2.3 | Intervjuprosess..... | 40 |
| 4.2.4 | Dataanalyse..... | 41 |
| 4.3 | <i>Forskningskvalitet</i> | 42 |
| 4.3.1 | Validitet..... | 42 |
| 4.3.2 | Reliabilitet..... | 43 |
| 5 | Funn | 45 |
| 5.1 | <i>Bærekraft i fondsforvaltning</i> | 45 |
| 5.1.1 | Fokus på bærekraft i investeringsprosessen..... | 45 |
| 5.1.2 | Krav til investeringsobjekter..... | 47 |
| 5.1.3 | Standard for bærekraft og utfordringer..... | 49 |
| 5.1.4 | Fond med ekstra fokus på bærekraft..... | 54 |
| 5.1.5 | Eksklusjon..... | 57 |
| 5.2 | <i>Olje- og gasselskaper som investeringsobjekter</i> | 58 |
| 5.2.1 | Krav til bransjen..... | 58 |
| 5.2.2 | Bærekraftige tiltak i olje- og gasselskaper..... | 59 |
| 5.2.3 | Olje- og gasselskapers sitt bidrag til samfunnet..... | 63 |
| 5.2.4 | Fornybar energi..... | 65 |
| 5.2.5 | FNs bærekraftsmål og Parisavtalen..... | 69 |
| 5.2.6 | Sluttdato..... | 71 |
| 5.3 | <i>Fremtid</i> | 73 |
| 5.3.1 | Bærekraftig fremtid i fond..... | 73 |
| 5.3.2 | Olje- og gasselskaperens fremtid..... | 75 |
| 6 | Diskusjon | 78 |
| 6.1 | <i>Kapitalforvalterenes rolle for å nå det grønne skiftet</i> | 78 |
| 6.2 | <i>Usikkerhet rundt standard på bærekraft</i> | 79 |
| 6.3 | <i>Viktigheten ved å utøve aktivt eierskap og dialog</i> | 80 |
| 6.4 | <i>Olje- og gassektorens posisjonering</i> | 82 |
| 6.5 | <i>Olje- og gassektorens rolle for samfunnet</i> | 84 |
| 7 | Konklusjon | 88 |
| 7.1 | <i>Begrensninger og anbefalinger for fremtidig forskning</i> | 89 |
| 8 | Litteraturliste | 91 |
| 9 | Vedlegg | 104 |
| 9.1 | <i>Vedlegg 1: Intervjuguide fondstilbydere</i> | 104 |
| 9.2 | <i>Vedlegg 2: Intervjuguide olje- og gasselskaper</i> | 107 |
| 9.3 | <i>Vedlegg 3: Intervjuguide analytikere og meningsbærere</i> | 109 |
| 9.4 | <i>Vedlegg 4: Informasjonsskriv</i> | 111 |

Tabelloversikt

| | |
|--|----|
| Tabell 1: FNs bærekraftsmål (FN-sambandet, 2020b)..... | 10 |
| Tabell 2: Oversikt over intervjuobjekter | 36 |

1 INNLEDNING

1.1 Bakgrunn for oppgaven

Bekymringer relatert til forurensning, klimaendringer, økonomiske kriser og menneskerettigheter har hatt en påvirkning på rollen til næringslivet i samfunnet, samt økt behovet for fokus på bærekraft, ansvar og større åpenhet (Deloitte, u.å.). Ifølge Finans Norge (2018) spiller den norske finansnæringen en nøkkelrolle i omstillingen til et lavslippsamfunn. Økt etterspørsel er med på å drive utviklingen av grønne investerings- og spareprodukter. Norske kunder, særlig den yngre generasjonene, er blitt mer bevisste på muligheten for å tilpasse valg av spareprodukter i forhold til sine egne preferanser. Det har kommet flere klimafond på markedet, og forvaltningskapitalen i denne type fond øker. Når kunder tar aktive investeringsvalg bidrar det til økt åpenhet og rapportering (Finans Norge, 2018).

Helt siden den industrielle revolusjon har fossile energikilder dominert som innsatsfaktor i industriell produksjon, til transportformål og kraftproduksjon. I takt med befolkningsutviklingen og verdiskapningen har energiforbruket vokst. I 2018 dekket fossile energikilder som kull, olje og gass mer enn 75 prosent av verdens energibehov. Dersom verden skal møte de globale klimautfordringene og oppnå målet ved Parisavtalen, må den fossile andelen minimeres eller bli gjort utslippsfri og den fornybare andelen må økes kraftig (NHO, 2018). Ifølge Konkraft (2020) skal kompetansen og teknologikraften i norsk olje- og gassindustri være med på å løse de globale utfordringene i det 21. århundret og bidra til oppnåelsen av de mål som er satt i Parisavtalen og FN's bærekraftsmål. Innen 2030 skal de totale klimagassutslippene fra olje- og gassektoren i Norge være 40 prosent lavere sammenlignet med 2005. I 2050 skal disse være redusert til nær null (Konkraft, 2020).

I dag jobber WWF for å påvirke Oljefondet, banker, pensjonsselskaper og andre finansaktører til å låne ut og investere penger som er i tråd med et bærekraftig samfunn. Dette kan eksempelvis gjøres gjennom å flytte kapital fra olje, gass og kull til fornybar energi (WWF, u.å.c). Ifølge Bjartnes (2020b) hadde de syv største europeiske børsnoterte oljeselskapene plassert totalt 7,4 prosent av sine investeringer i fornybar energi i 2019. Europeiske oljeselskaper, inkludert Equinor, ligger over gjennomsnittet i verden når det kommer til å investere i fornybar energi, men det er likevel små andeler som blir investert i den retningen (Bjartnes, 2020b). Det siste året har det vært et tydelig skifte blant de store oljeselskapene i

Europa, der flere nå har presentert målsettinger som antyder at de er i gang med en omstilling (Bjartnes, 2020b).

1.2 Formål og forskningsspørsmål

På bakgrunn av økt fokus på bærekraft i forvaltning av fond, samt usikkerhet rundt hvordan olje- og gasssektoren blir påvirket av denne endringen, har vi utarbeidet følgende problemstilling:

Hvordan påvirker bærekraftige tiltak investeringer i fond i Norge, og hvordan vil olje- og gasselskapene bli påvirket av dette?

Ved å studere hvordan ansatte hos fondstilbydere integrerer og tar bærekraft i betraktning, samt å se på hvordan olje- og gasselskaper og meningsbærere reagerer på et bærekraftigskifte, ønsker vi å tilføre eksisterende litteratur ny forståelse på området.

1.3 Struktur

I denne utredningen har vi totalt syv kapitler. Vi starter med å introdusere bakgrunn for oppgaven, formål og problemstilling. I kapittel 2. vil presenterer teorien som er relevant for oppgaven, samt diskusjonsdelen. I kapittel 3. vil vi gå nærmere inn på olje- og gassbransjen, hvor vi vil beskrive historien og bransjens funksjon i samfunnet. Vi vil videre i kapittel 4. vil vi introdusere oppgavens metodiske fremgangsmåte. Vi vil presentere våre funn i kapittel 5., før vi går over til diskusjon av funnene i kapittel 6. Avslutningsvis vil vi konkludere basert på funnene, samt vise til studiens begrensninger og forslag til fremtidig forskning.

2 LITTERATUR

2.1 Bærekraftig utvikling

Bærekraftig utvikling ble først brukt som begrep i rapporten *Our Common Future* fra 1987, som ble utgitt av Verdenskommisjonen for miljø og utvikling og nedsatt av FNs generalsekretær Javier Pérez de Cuéllar (FN-sambandet, 2019a). Kommisjonen beskriver begrepet bærekraftig utvikling som utvikling som møter dagens behov uten å ødelegge for fremtidige generasjoners mulighet til å møte sine behov (World Commission on Environment and Development, 1987). Denne kommisjonen blir gjerne omtalt som Brundtland-kommisjonen, da det var Gro Harlem Brundtland, tidligere norsk statsminister, som ledet den. Oppgaven til kommisjonen var å løse miljø- og fattigdomsproblemer, og har ført til en endring i måten det blir jobbet med miljø- og utviklingsspørsmål (FN-sambandet, 2019a).

FN-sambandet (2019a) påpeker at det er tre områder verdenssamfunnet må arbeide med for å skape en bærekraftig utvikling. Disse er; Klima og miljø, økonomi og sosiale forhold. For å kunne avgjøre om noe er bærekraftig må en derfor se på sammenhengen mellom disse tre dimensjonene (FN-sambandet 2019a). Bærekraftig utvikling er et globalt mål som er basert på solidaritet for oss som lever i dag, og for kommende generasjoner. Dette betyr at det må rettes oppmerksomhet mot verdens samlede ressurser, og mot hvordan ressursene er fordelt og blir forvaltet (SSB, 2014).

2.1.1 Parisavtalen

Parisavtalen ble vedtatt 12. desember 2015 på klimatoppmøtet i Paris, og er en internasjonal avtale om klimapolitikk. Under rammeavtalen *Klimakonvensjonen* ble den vedtatt som en juridisk forpliktende avtale (Jakobsen & Kallbekken, 2020). Klimakonvensjonen er en rammeavtale som er laget for internasjonalt samarbeid mot klimaendringer som er menneskeskapte (Olerud & Kallbekken, 2019). Ifølge FN-Sambandet (2020a) er det fem hovedpunkter i Parisavtalen:

1. *"ALLE land har forpliktelser"*
2. *"Det skal ikke bli mer enn 2 grader varmere, og helst ikke mer enn 1,5"*

3. *"Landene har en plan for hvordan de skal greie dette"*
4. *"De rike landene må betale, de mindre rike kan betale"*
5. *"Alle land må tilpasse seg klimaendringene"*

Totalt er det 195 stater som har forpliktet seg gjennom Parisavtalen, hvorav samtlige av statene har lovet å foreta utslippskutt. På bakgrunn av dette kan derfor avtalen ses på som den første juridisk forpliktende klimaavtalen som bringer frem en nærmest global deltakelse og for alle parter universelt gyldige forpliktelser (Jakobsen & Kallbekken, 2020). Parisavtalen ble tredd i kraft 4. november 2016, og legger opp til at de deltakende landene skal melde inn nasjonalt fastsatt bidrag selv hvert femte år, samt gjennomføre tiltak for å følge bidragene opp (Klima- og miljødepartementet, 2016).

2.1.2 FNs bærekraftsmål

FNs bærekraftsmål ble under FNs generalforsamling vedtatt av organisasjonens medlemsland 25. september 2015, og er en samling av mål for bærekraftig utvikling til og med mot år 2030 (Ravndal, 2020). Målene er en felles plan for verden for å bekjempe ulikhet, stoppe klimaendringene og utrydde fattigdom innen 2030, og skal reflektere de tre dimensjonene i bærekraftig utvikling: klima og miljø, økonomi og sosiale forhold (FN-sambandet, 2020b). Bærekraftsmålene består av 17 hovedmål og 169 delmål (Ravndal, 2020).

| | | |
|-----------------------------------|---|--|
| <i>1. Utrydde fattigdom</i> | <i>2. Utrydde sult</i> | <i>3. God helse</i> |
| <i>4. God utdanning</i> | <i>5. Likestilling mellom kjønnene</i> | <i>6. Rent vann og gode sanitærforhold</i> |
| <i>7. Ren energi for alle</i> | <i>8. Anstendig arbeid og økonomisk vekst</i> | <i>9. Innovasjon og infrastruktur</i> |
| <i>10. Mindre ulikhet</i> | <i>11. Bærekraftige byer og samfunn</i> | <i>12. Ansvarlig forbruk og produksjon</i> |
| <i>13. Stoppe klimaendringene</i> | <i>14. Liv under vann</i> | <i>15. Liv på land</i> |
| <i>16. Fred og rettferdighet</i> | <i>17. Samarbeid for å nå målene</i> | |

Tabell 1: FNs bærekraftsmål (FN-sambandet, 2020b)

FNs bærekraftsmål kommer som følge av at de skal erstatte FN's tusenårsmål, som i perioden 2000 til 2015 var en plan for å bekjempe fattigdom (Ravndal, 2020). Målene er også en videreføring av arbeidet for en bærekraftig utvikling som ble formet med handlingsplanen Agenda 21 som ble vedtatt i Rio de Janeiro i 1992 (Ravndal, 2020). Det må også ses en sammenheng i FN's bærekraftsmål med de tre internasjonale avtalene fra 2015: Sendai-rammeverket, Addis Abebahandlingsplanen og Parisavtalen (Ravndal, 2020).

2.2 Bærekraftig finans

Bank, forsikring og andre finanstjenester er integrert i vesentlig grad i samfunnsøkonomien, og derfor er en bærekraftig utvikling også viktig for finansnæringen (Finans Norge, u.å.). Finans kan spille en ledende rolle når det kommer til tildelingen av investeringer til bærekraftige selskaper og prosjekter, og ved dette øke overgangen til en lav-karbon og mer sirkulær økonomi. Bærekraftig finans ser på hvordan finans samhandler med klima og miljø, økonomi og sosiale forhold (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 3,4).

I Norge er den norske finansnæringens innsats en forutsetning i omstilling til et lavutslippssamfunn. En velfungerende finansnæring er viktig for trygghet og økonomisk stabilitet. Samtidig er næringen en pådriver for omstilling i andre næringer. Den norske finansnæringen har ledende kompetanse på bærekraft og er solid, derfor også godt posisjonert for denne oppgaven (Finans Norge, 2018).

2.2.1 ESG

ESG står for "environmental, social and governance", og kan klassifiseres som typiske bærekrafts problemer (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 133). På norsk kan uttrykket bli oversatt til miljø, samfunnsansvar og eierstyring (Strand, 2019).

Miljø kan bli sett på som det viktigste bærekrafts problem når det kommer til planetnivå. På selskapsnivå er det flere ulike miljømessige problemer som for eksempel ved klimagassutslipp, vann, klimastrategi og produktforvaltning. Selv om det er flere miljømessige bærekraftige problemer finnes det også muligheter, som eksempelvis Tesla som forandrer

verdikjeder med miljøvennlige alternativer ved å tilby elektriske biler (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 134).

Bærekraftige problemer rundt *samfunnsansvar* kan være veldig materielle, og kan både være internt og eksternt. Interne problemer kan være eksempelvis menneskelige ressurser, kultur og ledelse. Ved eksterne forhold kan problemer eksempelvis oppstå ved ledelse av lokale interessenter samt ved samfunnsansvar rundt tillitt og merkevare. Ved samfunnsansvar oppstår det også både komplikasjoner og muligheter. Et eksempel på et problem som har oppstått på grunn av sviktende samfunnsansvar er når selskapet Takata, som lager airbags, gikk konkurs i 2017 etter at de måtte tilbakekalle millioner av biler på grunn av sikkerhetsmessige problemer med airbagene. På den annen side kan selskaper gjennom eksempelvis å jobbe nøye med merkeledelse oppnå bærekraftige konkurransefordeler (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 135).

Eierstyring handler om å kunne etablere retningslinjer for eiere, ledelsen og styret som skal hjelpe dem med å utvikle og forvalte et selskaps ressurser på en god måte (PwC, u.å.). Eierstyring består av komponenter som ledelses kompensasjon, eierstruktur, forretningsetikk og et representantskap. Selskaper som har en sterk eierstyring pleier å ha en lavere kapitalkostnad og høyere verdivurderinger (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 135).

ESG ratinger

ESG ratinger er målinger som prøver å vurdere kvaliteten av et selskaps ledelse av *Miljø*, *samfunnsansvar* og *Eierstyring* (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 207). Ved bruk av tradisjonelle finansielle analyser er det gjerne normalt å kun ta hensyn til målbare kvantiteter. En kan finne flere faktorer som kan gi en indikasjon på risikoen ved å investere i selskaper eller fond når en tar ESG i betraktning. Selv om disse målingene gjerne ofte er mindre målbare, betyr ikke det at de er mindre viktige. ESG skal forbedre risikostyringen til en investor, og forventes å gi en avkastning som er betydeligere langvarig og stabil (Figenschou, 2018). ESG-målinger som er levert av spesialiserte måle-selskaper spiller en viktig rolle i avgjørelsesprosessen for investorer og ledere som bryr seg om samfunnsansvar, samt for en rekke studier (Dorfleitner, Halbritter & Nguyen, 2015, s. 451). Men, ifølge Schoenmaker & Schramade (2019, s.179) avhenger eksterne ESG-målinger av knappe og av og til motstridende data, og gir begrenset informasjon på vesentlige ESG faktorer.

Leverandører av ESG ratingene er diverse selskaper som kan være forskjellige i måtene de kvalifiserer verdipapirer og identifiserer industrikriterier (Sherwood & Pollard, 2019, s. 46). Forskjellene mellom ratingbyråene gir tverrsnittsdata som gjør det mulig for en investor å få et innblikk i mange forskjellige aspekter ved et selskaps ESG faktorer. Jo mer ratingbyråene og ESG-analytikere formerer seg, jo mer omfattende vil dataen bli og gi et bedre bilde av den fremtidige avkastningen av et selskap. På bakgrunn av dette er det derfor normalt for investorer, for å kunne sikre validiteten og helheten av informasjon, å bruke flere leverandører for klassifisering og identifisering av verdipapirer (Sherwood & Pollard, 2019, s. 46).

Det kan forekomme begrensninger vedrørende designet av ESG ratinger, som kan resultere i flere problemer som vil redusere relevansen av målingene for investorer. Eksistensen av skjevheter i resultater, som eksempelvis på størrelse, kan være et slikt problem. Et annet eksempel på et slikt problem kan være når en industrinøytral tilnærming resulterer i intuitivt feil resultater av målinger, som kan føre til at ikke-bærekraftige industrier skårer høyt på bærekraft. Mangelen på fokus på vesentlige spørsmål resulterer i at et vesentlig negativt problem blir lett utvisket som følge av høye skårer på uvesentlige ting, som resulterer i alvorlige feil som kunne blitt oppdaget i en undersøkelse av en erfaren analytiker (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 188). Ved bruk av forskjellige ratingbyråer kan det også oppstå problemer. Eksempelvis kan et selskap få en mye lavere måling enn sin likemann ifølge et ratingbyrå, men et annet ratingbyrå vil kunne si det motsatte (Doyle, 2018). Schoenmaker & Schramade (2019, s.188) påpeker at ESG ratinger trenger å bli bedre, og at investorer bør bruke dem som et startpunkt for analyser, og ikke som en endelig vurdering av et selskaps bærekraftige kvalitet.

2.2.2 PRI

I 2005 inviterte Kofi Annan, som var daværende generalsekretær i FN, en gruppe av verdens største institusjonelle investorer til å delta i en prosess for å utvikle prinsippene for ansvarlige investeringer (PRI). En gruppe investorer på 20 personer, trukket ut fra 12 forskjellige land, var støttet av en gruppe eksperter på 70 personer fra investerings industrien, sivilsamfunnet og mellomstatlige organisasjoner. Prinsippene var lansert på New York-børsen (New York

Stock Exchange) i april 2006, og har siden da vokst fra 100 til over 2.300 signaturer (PRI, u.å,a).

Det har blitt utviklet et sett med ambisiøse og frivillig prinsipper som tilbyr et utvalg av mulige handlinger for å kunne integrere ESG-emner i investeringspraksis (PRI, u.å,a). De seks prinsippene for ansvarlige investeringer er ifølge PRI (u.å,a):

1. *"Vi vil integrere ESG-emner inn i investeringsanalyser og beslutningstaking prosesser."*
2. *"Vi vil være aktive eiere og integrere ESG-emner inn i vår eierpolitikk og -praksis."*
3. *"Vi vil søke passende informasjon om ESG-emner fra enhetene vi investerer i."*
4. *"Vi vil fremme aksept og implementering av prinsippene innen investeringsbransjen."*
5. *"Vi vil samarbeide for å forbedre effektiviteten vår i implementering av prinsippene."*
6. *"Vi vil hver rapportere om våre aktiviteter og fremskritt mot å implementere prinsippene."*

PRI blir sett på som en verdens ledende talsmann for ansvarlige investeringer. Den har som oppgave å forstå investeringskomplikasjonene av faktorene miljø, samfunnsansvar og eierstyring (ESG), samt å støtte det internasjonale nettverket av investorsignatører når de skal integrere disse faktorene i eier- og investeringsbeslutningene. PRI opptrer i langsiktige interesser av signatørene sine, av samfunnet og miljøet som en helhet, samt av økonomien og finansmarkedene de opererer i (PRI, u.å,a). PRI opererer helt uavhengig. Den engasjerer seg med globale beslutningstakere, men er ikke knyttet til noen regjering. Den er støttet av, men er ikke en del av FN. Og den opererer ikke for egen fortjeneste, men oppfordrer investorer til å bruke ansvarlige investeringer for å kunne styre risiko bedre samt for å forbedre avkastning (PRI, u.å,a).

2.2.3 EU taksonomi

For å hjelpe investorer å forstå om en økonomisk aktivitet er miljømessig bærekraftig, kan en bruke EU taksonomi som et verktøy (PRI, u.å,b). De første rapporteringskravene for investeringselskaper vil starte i desember 2021, med tilleggskriterier som vil bli lagt til årlig

(Bloomberg, 2020). I følge PRI (u.å,b) setter EU taksonomien ytelsesgrenser, eller tekniske screeningkriterier, for aktiviteter som:

- Bidrar vesentlig til miljømessige mål, ved å starte med å avbøte eller tilpasse klimaendringer.
- Unngår betydelig skade på andre miljømessige mål som eksempelvis de som fokuserer på forurensing, vann, biologisk mangfold og avfall og sirkulær økonomi.

Aktiviteten må også oppfylle sosiale sikringstiltak, som for øyeblikket er definert som "The UN Guiding Principles on Business and Human Rights", "ILO 8 Core Labour Conventions" og "The OECD Guidelines for Multinational Enterprises" (PRI, u.å,b). I mars år 2020 ble tekniske screeningkriterier, som er utviklet av en teknisk ekspert gruppe (TEG), utgitt. Kriteriene vil bli brukt til å utvikle en EU-forskrift, gjennom delegerte handlinger, om etablering av taksonomien (PRI, u.å,b).

Under de foreløpige forslagene, vil investorer som markedsfører miljømessige bærekraftige fond kommunisere blant annet hvordan de bruker taksonomien når de skal bestemme om en investering er miljømessig bærekraftig. Den kan brukes i porteføljekonstruksjon, som et grunnlag for engasjement, eller så kan investorer forklare en egen foretrukket metodikk. Det skal også kommuniseres andelen av fondet som investerer i taksonomi-kvalifiserte aktiviteter (PRI, u.å,b). Dette vil være basert på finansielle nøkkeltall, som eksempelvis omsetning, kapitalutgifter og driftskostnad, når det er relevant, for å rapportere prosentandelen av fondene deres som har investert i taksonomi-kvalifiserte aktiviteter (PRI, u.å,b).

2.3 Kapitalforvaltning

I hovedsak handler kapitalforvaltning om tillit og evne til å danne avkastning. Hvorav tillit handler om at forvalteren kan generere en trygghet for at kapitalen brukes som avtalt (Høegh-Krohn, 2004). Kapitalforvaltere velger hvor kapitalen skal investeres og forvalter denne kapitalen, hvorav det igjen samles inn kontantstrømmer til eierne av kapitalen (Schoenmaker & Schramade, 2019, s. 206).

2.3.1 Avkastning

Avkastning er et mål på lønnsomhet som viser hvordan en verdi av en eiendel er forandret fra et visst tidspunkt til et annet (Visma, u.å.). Avkastning vil si hva en har tjent på å gjøre en investering (SKAGEN, 2017a). I finansiell teori kan kravet til en fremtidig avkastning deles i to forskjellige deler. Disse er risikofri rente og risikopremie. Den risikofrie renten er den renten en investor kan forvente å oppnå på en investering som er uten noe form for risiko. En investering av denne typen defineres ofte ved hjelp korte statssertifikat. Utover den risikofrie renten er risikopremien den ytterligere avkastningen som en investor kan forvente å motta, på bakgrunn av at investeringen er risikofull. Desto høyere den forventede risikoen er, desto høyere blir kravet til en økt avkastning (Gjedebo & Øverland, 2006).

Når en skal vurdere forventet avkastning må denne prosessen inneholde vurderinger av både risiko og avkastning. En metode som er mye anvendt for å kvantifisere begrepet risiko på er gjennom standardavvik, som er et statistisk mål. Standardavviket forteller deg hvor mye avkastningen varierer rundt gjennomsnittsverdien (Gjedebo & Øverland, 2006).

Verdien av en aksje er fundamentalt knyttet opp mot et selskaps framtidige inntjeningspotensial og utbyttekapasitet. På lang sikt avgjøres aksjeverdiene av aksjonærenes avkastningskrav og framtidige dividender. Omfanget på en investors avkastningskrav avhenger blant annet av hvilke alternative plasseringsmuligheter som finnes. Det vil si andre former for kombinasjoner av en forventet avkastning og risiko som eksisterer i økonomien. På et generelt grunnlag vil dynamikken i markedet allokere kapital til plasseringsalternativene som leverer en "best betaling" i forhold til risiko (Gjedebo & Øverland, 2006).

En god forvaltningsstrategi vil være at en søker å oppnå best mulig avkastning sett i forhold til risiko. I sammenhengen her defineres risiko som en usikkerhet knyttet til variasjon i samlet avkastning fra en periode til en annen periode, eller fra et scenario til et annet. Gjennom en slik effisient portefølje vil risikoen bli spredt på ulike typer aktiva. Ved å spre risikoen vil man kunne oppnå en reduksjon av risiko uten at den forventede avkastningen blir lavere. I en effisient portefølje påtar en seg kun den risikoen en får betalt for i form av en høyere forventet avkastning. Hvis man ser på en investering i en sammensatt portefølje av ulike typer verdipapirer vil denne porteføljen ha en lavere risiko enn om investeringen var kun plassert i et bestemt verdipapir (Gjedebo & Øverland, 2006). Ifølge Nordnetbloggen (u.å.) skal alle

aksjefond som selges i Norge (UCITS) ha minimum 16 aksjer i porteføljen, som kan gjøre det lettere for investorer å spre risiko.

2.3.2 Fond

Et verdipapirfond er en felles investering der flere sparere går sammen om å sette pengene sine i verdipapirmarkedet. Å spare i fond blir sett på som en god måte å spare penger på, da det historisk sett gir en høyere avkastning enn det vanlig banksparing gjør (VFF, u.å,a).

Et hvert fond har en profesjonell forvalter som styrer investeringene, for å kunne gi investorene en høyest mulig avkastning. Oppgaven til en forvalter er å gjøre investeringer som de til enhver tid anser som de beste. Det overordnet målet er å gjøre det bedre enn markedet eller å følge markedet (VFF, u.å,a). Verdipapirfond kan inndeles i fire ulike typer: Aksjefond, pengemarkedsfond, obligasjonsfond og kombinasjonsfond (Meinich, 2019). Forvalteren legger pengene til investoren inn i den samme innsatsen som midlene til de resterende investorene. Summen av disse pengene blir benevnt som fondets forvaltningskapital. Forvalteren investerer da videre forvaltningskapitalen i aksjer, obligasjoner eller i en kombinasjon av disse. Når fondet gir positiv avkastning, kommer dette av at fondet har investert i selskaper som stadig skaper mer verdi (VFF, u.å,a).

2.3.3 Norsk fondsforvaltning

Størsteparten av alle fondene som selges i Norge driver også virksomheten sin her. Brorparten er enten medlemmer eller assosierte medlemmer av Verdipapirenes Forening (VFF). Å være medlem i VFF innebærer at forvalteren må følge reglene som er satt av VFF. Dette gjelder blant annet krav til de enkelte fondene, og hvordan kostnadene oppgis (Smarte Penger, u.å.). Alle norske aksjeselskaper eller allmennaksjeselskaper som driver med forvaltning av verdipapirfond eller aktiv forvaltning i henhold til gjeldende regelverk kan bli medlemmer av VFF. Dette gjelder også for utenlandske virksomheter med verdipapirfond som er registrert for markedsføring i Norge. Det forekommer også tilleggsvilkår for å kunne bli et ordinært medlem. For det første må selskapet være godkjent av Finanstilsynet og hatt minst ett stedlig tilsyn. For det andre må selskapet ha drevet med verdipapirfondsforvaltning i minst 12 måneder. Og til sist må selskapet ha minst 100 millioner kroner under forvaltning (VFF, u.å,b). Ifølge Smarte Penger (u.å.) er det totalt 27 forvaltere som forvalter og selger fond i Norge.

2.3.4 Aktiv og passiv forvaltning

Det må skilles mellom aktiv og passiv forvaltning når det kommer til forvalterens oppgave (Høegh-Krohn, 2004). Dersom en tror at grundige analyser og hardt arbeid betales over tid vil en foretrekke den aktive investeringsformen. De som mener at man heller bør ta til takke med avkastningen en får igjennom markedet vil på den andre siden foretrekke den passive investeringsformen (Kortetrud, 2018).

Aktiv forvaltning er et forsøk på å slå markedet. (Høegh-Krohn, 2004). Ved aktiv forvaltning er målet å slå referanseindeks over tid (SKAGEN, 2017b). Dette gjør forvalteren gjennom å kjøpe flere eller færre aksjer enn hva de forskjellige selskapene veier i fondsindeksen (Kortetrud, 2018). Det er en åpenbar utfordring med aktiv forvaltning; dersom en skal kunne slå markedet systematisk over tid og ikke som følge av flaks, blir det forutsatt et ineffisient marked. Det betyr at en har et marked hvor aksjekursen ikke reflekterer tilgjengelig informasjon fullt ut (Høegh-Krohn, 2004). Avkastningen i et aktivt forvaltet aksjefond avhenger både av forvalters dyktighet og utviklingen i markedet. Dette resulterer igjen til at avkastningen kan være høyere eller lavere enn markedsutviklingen. I aktivt forvaltede fond er investerings prosessene mer omfattende, og dermed er kostnadene høyere enn i de passivt forvaltede fondene (Kortetrud, 2018).

Passiv forvaltning kan også betegnes som indeksforvaltning. Denne type forvaltning består av å ha minst mulig avvik eller tracking error sammenlignet med indeksen forvalteren måles opp mot. Dersom en er opptatt av å minimere transaksjonskostnader eller er skeptisk til å slå aksjemarkedet er dette en forvaltningsmetode som velges (Høegh-Krohn, 2004). Avkastningen i et passivt forvaltet aksjefond er kun avhengig av avkastningen i markedet. Derfor, ifølge teorien, vil et passivt aksjefond oppnå den samme avkastningen som aksjeindeksen, minus eventuelle kostnader som forekommer i fondet (Kortetrud, 2018). Ifølge Schoenmaker & Schramade (2019, s.194) er det ikke mulig å bare investere i delmengden av selskaper som er villige og har mulighet til å skifte mot bærekraftige forretningsmodeller. Likevel er det mulig å bygge passive investeringer på ESG-justerte indekser som utelukker de verste næringene.

Aktivt eierskap

Aktivt eierskap innebærer at man som aksjeeier prøver å påvirke et selskap i en ønsket retning gjennom stemmegivning og dialog. Utgangspunktet kan være særlige problemstillinger som er relatert til miljø, klima, sosiale forhold og eierstyring. Det kan også være at en ønsker å forbedre et selskaps rutiner og retningslinjer på bestemte områder (DNB, u.å,b). Aktivt eierskap er viktig for en kapitalforvalter fordi man har en direkte innvirkning på hvordan et selskap drives gjennom å eie aksjer (SpareBank 1 SR-Bank, 2019, s.12).

2.4 Grønnvasking

Ifølge Schoenmaker & Schramade (2019, s.147) betyr grønnvasking at noe blir fremstilt som mer bærekraftig enn det som er tilfellet. Bedrifter og selskaper kan lokke til seg flere kunder ved å gi inntrykk av at dersom en støtter dem vil det bidra til å løse miljøproblemene (Arntzen, Cabuskina & Faaberg, 2018). Kenton (2020a) påpeker at selskaper som fremsetter usanne påstander om at produktene deres gir grønne fordeler eller er miljøsikre er involvert i grønnvasking.

Uttrykket grønnvasking stammer tilbake fra 1960-tallet når hotell-industrien plasserte beskjeder på hotellrom for å be gjestene om å bruke håndklærne flere ganger, når det viste seg at hotellene egentlig ønsket seg fordelene av lavere kostnader ved klesvask. I senere tid har selskaper som er på topp i verden i karbonutslipp, som eksempelvis konvensjonelle energiselskaper, prøvd å omforme seg selv som miljøforkjempere. Produkter blir grønnvasket gjennom en navnebytteprosess, omforming eller ompakking. Grønnvaskede produkter kan gi inntrykk for at de er mer naturlige, sunne eller fri for kjemikalier sammenlignet med sine konkurrenter (Kenton, 2020a).

Selskaper kan medvirke til grønnvasking gjennom pressemeldinger og reklamer for å vise fram deres forurensningsreduksjon eller rene energi, når det i realiteten ikke er sikkert at de gjør noe meningsfylt for grønne initiativer (Kenton, 2020a). Det blir sett på som en utfordring at selskaper markedsfører produktene sine som eksempelvis miljøvennlige eller rettferdige for

å kunne dekke over utfordringene knyttet til salg og bruk av tjenestene og produktene sine (Spire, u.å.). I følge Scheer & Moss (2013) er den beste måten å unngå å bli "grønnvasket" for forbrukere å lese seg opp på hvem som er virkelig grønne, og hvem som kun er ute etter å tjene penger.

3 Olje- og gassbransjen

3.1 Olje- og gassbransjen i Norge

I dag er petroleumsvirksomheten Norges største næring målt i form av verdiskapning, statlige inntekter, investeringer og eksportverdi (Norsk petroleum , 2020a). Funnet av olje og gass på norsk kontinentalsokkel har hatt stor betydning for den norske økonomien og er en sentral grunn for fremveksten av dagens velferdssamfunn i Norge (Norsk petroleum , 2020b). Av alle sysselsatte i Norge er omtrent 6 prosent knyttet til denne næringen (Finansdepartementet, 2019a). Statens samlede netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten er anslått til 245 milliarder kroner i 2020, som i sin helhet overføres til Statens pensjonsfond utland. Dette innebærer at de samlede inntektene fra denne sektoren beregnes å utgjøre om lag 19 prosent av de samlede inntektene til staten over statsbudsjettet i 2020 (Statsbudsjettet, u.å.).

Om lag 34 prosent av verdens totale etterspørselen etter energi dekkes av olje, som i 2018 var verdens største energikilden, etterfulgt av kull og gass (Norsk Petroleum, 2020c). Gjennom snart 50 år med oljeproduksjon er det ifølge Oljedirektoratet (u.å.) produsert om lag 48 prosent av de utvinnbare ressursene på norsk kontinentalsokkel. Med en stor andel gjenværende petroleumsressurser tilsier dette at det også de neste 50 årene vil forbli et høyt aktivitetsnivå på norsk sokkel (Norsk Petroleum, 2020d).

3.2 Oljehistorien

Starten på dagens petroleumsindustri har sin opprinnelse fra USA. Den 27.august i 1859 ble verdens først oljebrønn, som var 21 meter dyp, boret i Titusville, Pennsylvania av den amerikanske oljepioneren Edwin L. Drake («Edwin Laurentine Drake», 2020). Frem til 1859 var det nemlig hvaloljen som sto for primærbelysningen i de amerikanske hjem. Men som følge av overfangst medførte dette av hvalbestanden ble mindre og vanskeligere å få tak i. I tillegg ble behovet for oljeproduksjonen stadig større, og nå ikke bare som lampeolje. Dette førte til at hvaloljen ble priset høyt, og som dermed ledet enkelte til å se på jordolje som en potensiell erstatning for hvaloljen (Erlandsen, 1982, s. 64).

Oljeforbruket økte sterkt fra 1860-årene, og i denne utviklingen stod John Davidson Rockefeller sentralt (Lundberg og Hagland, 2019). Rockefeller opprettet selskapet Standard Oil Company i 1870, og kontrollerte hele 90 prosent av petroleumsindustrien i USA innen 1890 (Downey, 2009, s. 4). Standard Oil ekspanderte kraftig, og opprettet i 1882 en trust. Men selskapet ble senere anklaget etter antitrustlovene, og i 1911 ble Standard Oil splittet i 34 uavhengige selskaper (Lundberg, 2018). Blant disse finner man selskapene Exxon Mobile, Chevron og ConocoPhillips som i dag er blant verdens største oljeselskaper (Bryhni, 2018). Ved inngangen til 1920-årene var det «De syv søstre», også kalt «The Majors» som dominerte petroleumsindustrien. Her var selskapene Exxon, Shell og BP ledende (Lundberg og Hagland, 2019). Oljemarkedet ble lenge kontrollert av De syv søstre som i 1960 produserte 60 prosent av oljen i verden (Smil, 2008, s. 26). Men deres markedsrett ble senere svekket med fremveksten av OPEC som forsterket sin maktposisjon under oljekrisen 1973-1974. OPEC er en internasjonal organisasjon som i dag består av 14 petroleumseksporterende land. Hensikten med organisasjonen var samkjøre petroleumspolitikken til medlemslandene og sikre stabile priser i det internasjonale petroleumsmarkedet (Lundbo, Leraand & Knudsen, 2019).

3.2.1 Norsk oljehistorie

På slutten av 1950-årene var det liten tro på at man skulle finne olje- og gass langs norskekysten. I februar 1958 skrev Norges Geologiske Undersøkelse i et brev til Utenriksdepartementet at: «*Man kan se bort fra mulighetene for at det skulle finnes kull, olje eller svovel på kontinentalsokkelen langs den norske kyst.*» (Olje- og energidepartementet, 2019).

Hendelsen som endret håpet av olje- og gassforekomster i Nordsjøen var det store nederlandske gassfunn ved Groningen i 1959. Geologisk sett var det da innlysende at det også kunne eksistere olje og gass på norsk sokkel. Funnene i Nederland førte til at oljeselskapene tok kontakt med Nordsjølandene med et ønske om å starte letingen etter olje- og gassforekomster utenfor deres kyster (Ryggvik & Smith-Solbakken, 2020). Den første forespørselen kom i oktober 1962 fra det amerikanske oljeselskapet Phillips som søkte om tillatelse til å gjøre geologiske undersøkelser av havområdene utenfor Norge. Klokt valgte da norske myndigheter å ikke gå inn i forhandlinger med enkeltelskaper om rettigheter på norsk sokkel (Norsk olje & gass, 2017). Den 31.mai.1963 erklærte den norske regjeringen

suverenitet over den norske kontinentalsokkelen (Johnsen, 2008, s. 401). Den nye loven fastslo at den norske staten var grunneiere og at det bare var Kongen (regjeringen) som kunne gi tillatelser til leting og utvinning av olje. Norge hadde allerede erklært statshøyhet over store havområder, men det gjensto allikevel noen viktige delingsforhandlinger med Storbritannia og Danmark (Olje- og energidepartementet, 2019). I mars 1965 ble avtalen om deling av kontinentalsokkelen etter midtlinjeprinsippet inngått mellom Norge og Storbritannia. En tilsvarende avtale ble i desember samme år inngått med Danmark (Norsk olje & gass, 2017). Grenselinjene ble avklart før letingen etter olje startet, og første konsesjonsrunde ble utlyst 13. april 1965. Esso gjennomførte i Juli 1966, med den amerikanske oljeriggen Ocean Traveler, den første boringen på den norske kontinentalsokkelen (Ryggvik & Smith-Solbakken, 2020). Det ble i løpet av de fire neste årene boret 37 brønner, før det på lille juleaften 1969 ble gjort det første oljefunnet på norsk sokkel (Norges Bank Investment Management, u.å.). Det var oljeselskapet Philips Petroleum som sto bak funnet av Ekofiskfeltet – noe som viste seg å være en av de største oljefeltene som noen gang er funnet til havs. Dette merkerte dermed starte på det norske oljeevetyret (Olje- og energidepartementet, 2019).

3.3 Oljeinntekter i norsk velferd

Da oljefeltet Ekofisk ble funnet på norsk sokkel, fikk plutselig Norge mye olje som kunne selges, og landets økonomi vokste drastisk. For å ikke skape en ubalanse i den norske økonomien, ble det tidlig bestemt at inntektene fra olje- og gassvirksomheten måtte brukes i et forsiktig tempo (Norges Bank Investment Management, 2019). Det ble dermed i 1983 foreslått under det såkalte Tempoutvalget, under ledelsen av Hermod Skånland, å etablere et fond der staten kunne spare de foreløpig store inntektene som kom fra petroleumsindustrien og begrense seg til å kun bruke realavkastningen (Norges Bank Investment Management, u.å.). Rådet fra Tempoutvalget ble senere fulgt opp da Statens petroleumsfond, senere kalt Statens pensjonsfond utland (SPU), ble opprettet den 22. juni 1990 (Thomassen, 2019).

Oljefondet ble opprettet med et formål om å støtte statens langsiktige forvaltning av petroleumsformuen, samt gi myndighetene et større handlingsrom i den økonomiske politikken i situasjoner ved fall i oljeprisen eller nedgang i fastlandsøkonomien. (Norges Bank Investment Management, u.å.). Oljefondet er også en finansiell reserve og et generasjonsfond, slik at oljeformuen skal komme både vi som lever nå og fremtidige generasjoner til gode.

Oljen kommer en dag til å ta slutt, og Oljefondet skal derfor sikre at pengene vår bli brukt ansvarlig og investert langsiktig for å sikre fremtiden i norske økonomi (Norges Bank Investment Management, 2019).

De norske inntektene fra oljevirkosomheten blir overført til Oljefondet. Dette utgjør likevel bare halvparten av hele fondets verdi. Den største andelen er inntjent ved investeringer i aksjer, renter og eiendom. I 1996 fikk fondet sitt første innskudd, og pengene skulle kun investeres i utlandet. I dag er Oljefondet et av verdens største fond, hvor det eier bortimot 1,5 prosent av alle børsnoterte selskaper i verden. Dette innebærer en langsiktig eierandel i over 9000 selskaper i 74 ulike land (Norges Bank Investment Management, 2019).

I 2001 ble den såkalte handlingsregelen vedtatt av Stortinget. Handlingsregelen skal sikre at det ikke brukes mer av oljepengene på statsbudsjettet enn det vi kan forvente å få i avkastning fra SPU ved inngangen av året (Garvik og Thomassen, 2019). Dette innebærer at staten gjennomsnittlig kan bruke en sum som tilsvarer fondets realavkastning, som er anslått til omtrent 3 prosent årlig. På denne måte er det bare avkastningen av fondet som brukes, og ikke selve fondskapitalen (Norges Bank Investment Management, 2019).

3.3.1 SPU Ekskluderingsliste

Finansdepartementet fastsatte i 2004 etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond utland (SPU). Disse retningslinjene er senere blitt videreutviklet. Finansdepartementet satt blant annet den 18. desember 2014 nye retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU. Deretter ble beslutningsmyndigheten i saker knyttet til observasjon og utelukkelse av selskaper flyttet den 1. januar 2015 fra finansdepartementet til Norges Bank (Finansdepartementet, 2014).

Fondets retningslinjer innebærer blant annet kriterier for produktbaserte observasjoner og utelukkelse av selskaper. Fondet skal ikke være investert i selskaper som direkte eller indirekte gjennom enheter de kontrollerer produserer tobakk eller selskaper som produserer eller selger våpen som bryter med grunnleggende humanitære prinsipper. Videre er det satt krav til selskaper som har en betydelig kullrelatert virksomhet. Dette kravet innebærer at gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller indirekte gjennom enheter de kontrollerer får 30 prosent eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller at deres virksomhet baseres 30

prosent eller mer på termisk kull. I denne vurderingen skal det i tillegg til å ta en vurdering av selskapets nåværende inntekts- eller virksomhetsandel fra termisk kull, også legges vekt på framoverskuende vurderinger av selskapet. Da ses det på om selskapet har eventuelle planer som innebærer å redusere inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til termisk kull eller eventuelt planer om å øke inntekts- eller virksomhetsandelen knyttet til fornybare energikilder (Norges Bank Investment Management, 2016). Selskapskontakt er en erfaring i arbeidet med det produktbaserte kullkriteriet som bemerkes som en nødvendighet for å få til et godt beslutningsgrunnlag (Norges Bank Investment Management, 2018).

Det er også satt kriterier for observasjon og utelukkelse basert på selskapets adferd. Dette innebærer at fondet ikke skal være investere i selskaper som medvirker eller som selv er ansvarlige for: krenkelse av menneskerettigheter eller individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner, alvorlige miljøskader, grov korrupsjon, handlinger som fører til en uakseptabel grad av klimagassutslipp eller andre brudd på grunnleggende etiske normer (Norges Bank Investment Management, 2016).

Før Norges Bank tar en beslutning om å utelukke eller sette et selskap til observasjon, skal banken først ta en vurdering om andre virkemidler som eierskapsutøvelse, kan være bedre egnet til å redusere risikoen for en fortsatt medvirkning til grovt uetisk adferd eller av en annen årsak er mer hensiktsmessig (Finansdepartementet, 2014).

Antall selskaper som for øyeblikket er utelukket eller under observasjon per 13.mai.2020 var 166 selskaper (Norges Bank Investment Management, 2020).

3.4 Norsk petroleumpolitikk

3.4.1 Petroleumpolitikk

Et av petroleumpolitikkenes hovedmål er å tilrettelegge for en lønnsom produksjon av olje og gass i et langsiktig perspektiv. Det er samtidig viktig at en stor andel av verdiskapningen skal tilfalle den norske stat, slik at denne verdiskapningen kan komme hele samfunnet til gode. Dette kan blant annet oppnås gjennom skattesystemer. Skattelegging av petroleumsressurser

er fastsatt i en egen petroleumsskattelov (lov av 13. juni 1975 nr. 35 om skattlegging av undersjøiske petroleumforekomster m.v.) (Norsk petroleum, 2019).

På grunnlag av den ekstraordinære lønnsomheten som fremkommer ved utvinning av petroleumssressurser, tillegges oljeselskapene en særskatt (Norsk petroleum, 2019). Ifølge Finansdepartementet (2019b) er den ordinære skattesatsen i 2020 på 22 prosent, og særskattesatsen for petroleum på 56 prosent. Dette gir en total skattesats på 78 prosent.

Petroleumsskattesystemet skal virke nøytralt. Dette er fordi et investeringsprosjekt som er lønnsomt for en investor før skatt, også skal være det etter skatt. Denne egenskapen gjør at en både kan få betydelige inntekter til fellesskapet og at selskapene ønsker å gjennomføre alle prosjekter som er lønnsomme (Norsk petroleum, 2019).

3.4.2 CO₂-avgift og kvotesystem

Å ta hensyn til klima og miljø er integrert i den norske petroleumspolitikken. Den norske petroleumsvirksomhet holder en høy klima- og miljøstandard når en sammenligner med petroleumsvirksomhet i øvrige land (Norsk Petroleum, 2020g). Det største virkemiddelet for å redusere utslipp av CO₂ fra olje- og gassutvinning er kvotesystemet og CO₂-avgift. På norsk sokkel ble det innført CO₂-avgift i 1991, som førte til mer bevissthet rundt utslippsreducerende tiltak og energieffektivisering på sokkelen. Det ble også gjennomført flere kostnadseffektive tiltak for å redusere CO₂-utslippene (Miljødirektoratet, 2020). I følge I Prop. 1 S. (2019-2020) referert av Norsk Petroleum (2020g), er avgiftsatsen på 1,15 kroner per standardkubikkmeter gass eller kondensat eller liter olje. For naturgass som forbrennes tilsvarende dette 491 kroner per tonn CO₂. For naturgass som slippes ut i luften er satsen på 7,93 kroner per standard kubikkmeter.

Kvotesystemet, som har sin opprinnelse fra 2005, gjaldt i utgangspunktet bare gassterminalene på land. Fra 2008 ble offshore-installasjonene og Hammerfest LNG også underlagt kvoteplikt. I dag er totalt 84 prosent av olje- og gassvirksomhetenes utslipp underlagt kvoteplikt. Kvoteplikten krever at olje- og gassvirksomheten må levere inn kvoter som skal tilsvare CO₂-utslippene fra virksomheten (Miljødirektoratet, 2020). Klimakvoteloven knytter Norge til EUs kvotesystem for utslipp av klimagasser. Dette betyr at norsk industri- og

petroleumsvirksomhet har kvoteplikt på lik linje med andre industrivirksomheter i EU (Norsk Petroleum, 2020g).

Den totale summen av CO₂-avgift og kvoteplikt betyr at selskapene på sokkelen må betale en samlet pris for utslipp av CO₂ på mellom 700 og 800 kroner per tonn. Dette er en pris som er betydelig høyere enn for brorparten av andre virksomheter i Norge. Prisen er også vesentlig høyere enn alle andre land med petroleumsvirksomhet (Norsk Petroleum, 2020g).

3.5 Olje- og gassbransjen på verdensbasis

Ifølge IEA (2019a) var verdens oljeproduksjon i 2018 på 98,3 millioner fat per dag, noe som er en økning fra 2017 hvor det daglige produksjonsnivået var på 95,7 millioner fat per dag. Økningen i verdens oljeproduksjon var i hovedsak drevet av USA, hvor oljeproduksjonen økte med hele 15,6 prosent sammenlignet med 2017. USA forble dermed verdens største oljeprodusent i 2018, etterfulgt av Saudi Arabia og Russland.

Global produksjon av naturgass opplevde i 2018 en ny høyde, hvor det ble produsert hele 3 937 milliarder kubikkmeter. Dette innebærer en økning på 4 prosent fra 2017. I likhet med oljeproduksjonen var USA det landet med høyest produksjon av naturgass i 2018, etterfulgt av Russland, Iran, Canada og Qatar (IEA, 2019b).

3.5.1 Energietterspørsel på verdensbasis

Data fra verdens energibalanse viser at olje forble det mest brukte drivstoffet i verdens energimiks i 2017, og sto for en tredjedel av verdens totale primærenergiforsyning. Fra 1971 til 2017 har verdens totale etterspørsel etter energi økt med mer enn 2,5 ganger. Oljen, som er det dominerende drivstoffet, har fra 1971 falt fra 44 prosent til 32 prosent i 2017 av den totale primærenergiforsyningen. Mens for naturgass, så har det vært en økning fra 16 prosent til 22 prosent. Andelen av kull har derimot bare hatt en økning på ett prosentpoeng høyere i 2017 sammenlignet med 1971, og gikk fra 26 prosent til 27 prosent. Totalt dekkes 81 prosent av verdens energietterspørsel gjennom fossilt brensel (IEA, 2019c).

Ifølge IEA (2019a) viser verdens energibalanse at transportsektoren, og da veitransport, er den sektoren som forbruker mest olje. I 2017 gikk hele 56 prosent av verdens oljeforbruk til transport (Norge og OECD/UNESCO, 2018). Energi Norge (u.å.) mener derfor at det viktigste tiltaket for å redusere klimagassutslipp er en elektrifisering av transportsektoren

3.6 Bærekraftige utfordringer

Olje- og gassvirksomheten er økonomisk sett Norges viktigste næring, men også en av Norges største kilder til klimagassutslipp (Miljødirektoratet, 2019). Letingen etter og utvinningen av olje og gass har ført til store utslipp til luft, sjø og havbunn. Aktiviteter som legging av rørledninger, virksomheten på feltene, transport av olje og gass og foredling leder til utslipp. Også når feltene stenges, oppstår det utslipp og avfall som må håndteres som følge av disponering av installasjoner og utstyr (Miljødirektoratet, 2019).

Det kreves store mengder energi ved produksjon av olje og gass, både til boring av brønner og til behandlingen av olje og gass som kommer opp fra reservoarene. I 2018 sto petroleumsvirksomheten for om lag 27 prosent av de norske klimagassutslippene og hadde et CO₂-utslipp på 13 millioner tonn (Miljødirektoratet, 2019).

Klimaendringene som verden står ovenfor i dag er vår tids største utfordring. De viktigste årsakene til den globale oppvarmingen er utslippene som kommer fra fossile energikilder som kull, olje og gass (Norsk olje & gass, 2020). Norge har i lang tid arbeidet for å redusere klimagassutslippene, noe som har resultert i at den norske produksjonen av olje og gass er blant de laveste karbonavtrykkene i verden. Gitt de utfordringen verden i dag står ovenfor, er dette likevel ikke nok (KonKraft, 2020, s. 6). En samlet norsk olje- og gassindustri har dermed lansert nye klimamål for 2030 og 2050. Norsk olje- og gassindustri skal i 2030 redusere sine klimagassutslipp med 40 prosent, sammenlignet med 2005. Videre skal de redusere utslippen til nær null i 2050 (Norsk olje & gass, 2020). Dersom vi skal klare å redusere den globale oppvarmingen i henhold til Parisavtalen, er man nødt til å utvikle og ta i bruk lav- og nullutslippsteknologier både i produksjon og bruk av olje og gass (Norsk olje & gass, u.å,a).

Olje- og gassindustrien sitter i dag med mye av kompetansen for å kunne utvikle de nye løsningene som vi trenger for at verden skal kunne klare å produsere energi og produkter uten

utslipp (Norsk olje & gass, u.å,a). Gjennom å produsere hydrogen fra naturgass, og ved en utvikling av storskala CO₂-fangst og – lagring, samt en videreutvikling innen fornybar energi fra havvind, vil Norge kunne bidra med store utslippskutt i Europa (Norsk olje & gass, 2020).

3.6.1 Karbonfangst og – lagring

Karbondioksid (CO₂) inngår i karbonkretsløpet og er en livsnødvendig gass i atmosfæren. Menneskeskapte utslipp fører til at andelen CO₂ i atmosfæren øker. Dette forsterker drivhuseffekten og medfører klimaendringer på jorden. For å stanse klimaendringen må dermed menneskeskapte CO₂-utslipp kraftig reduseres. Menneskeskapte utslipp fremkommer av forbrenning av fossile brensler som kull, olje og gass, samt avskoging (FN-sambandet, u.å.).

Ifølge FN er den eneste måten å stanse klimaendringene på å slippe ut betydelig mindre klimagass enn det som gjøres i dag. I tillegg er man nødt til å finne gode løsninger for å fjerne CO₂ fra atmosfæren. Dette kalles for karbonfangst, eller karbonlagring (FN-sambandet, 2019b). Karbonfangst og -lagring innebærer å fange, transportere og lagre CO₂ fra eksempelvis kraftproduksjon eller industriutslipp. På engelsk brukes betegnelsen Carbon Capture and Storage (CCS), denne forkortelsen brukes også ofte i Norge (Norsk Petroleum, 2020f).

En måte CO₂ kan fanges på er blant annet fra eksosgass på kraftverk og i industriproduksjon. En annen mulighet er å skille CO₂ direkte ut fra naturgass i tilknytning med behandlingen som gassen gjennomgår for å oppnå riktig kvalitet, før den sendes ut til kunder via rør eller skip. CO₂ fangst fra naturgass er enklere enn å fange CO₂ fra eksosgass til kraftverk og industri (Norsk Petroleum, 2020f).

Transportering av CO₂ kan forgå gjennom rør eller på skip. Det beste alternativ avhenger av mengden CO₂ som skal fraktes, samt avstanden mellom CO₂-kilde og CO₂-lager. Skiptransport er den mest aktuelle metoden for mindre mengder og lange avstander. Ved større mengder CO₂ som skal fraktes og korte avstander, da er rørtransport mest aktuelt (Norsk Petroleum, 2020f).

Det er muligheter for å lagre store mengder CO₂ på norsk sokkel. Det er viktig at lagringen av CO₂ skjer på en sikker måte slik at gassen ikke lekker ut i atmosfæren. Derfor er den mest aktuelle måten å lagre CO₂ på i Norge, under havbunnen. På Havbunnen finnes det store reservoarer på et dyp som gir passende trykk- og temperaturforhold og som forhindrer at CO₂ beveger seg oppover stein- og sandlagene mot havbunnen (Norsk Petroleum, 2020f).

I dag finnes det flere CO₂-håndteringsprosjekter som er i drift verden over, men det er fortsatt ekstremt kostbart og det er et stort behov for videreutvikling av teknologiene. Arbeidet med CO₂-håndtering dreier seg dermed i stor grad om å utvikle teknologier og bidra til en kostnadsreduksjon. Satsing på fangst, transport og lagring av CO₂ i Norge innebærer et bredt spekter av aktiviteter, fra forskning og utvikling, til fullskala demonstrasjoner og internasjonale arbeid for å fremme CO₂-håndtering. For at CO₂-håndtering skal kunne bli et effektivt klimatiltak, kreves det internasjonale samarbeid for å utvikle og kommersialisere nye teknologier. Derfor støtter Norge CO₂-håndteringsprosjekter i utlandet gjennom samarbeid med andre land og eksisterende programmer og institusjoner (Norsk Petroleum, 2020f).

3.6.2 Energieffektivisering

Ifølge IEA (2018), er energieffektivisering hjørnesteinen for å bygge en sikkert og bærekraftig energi system. Energieffektivisering har bidratt til å redusere utslipp fra petroleumsvirksomheten. Dette gjennom tiltak som innføring av energistyringssystemer og økt installasjon av utstyr som pumper og kompressorer (Norsk Petroleum, 2020g). Energieffektivisering kan eksempelvis komme i form av smartere og raskere gjennomføring av bore- og brønnoperasjoner, at behovet for støttefartøy reduseres eller at noen operasjoner flyttes fra store borerigger til fartøy som er lettere. Robotisering og automatisering vil redusere den totale operasjonstiden, som vil bidra til at det totale energiforbruket blir redusert og lavere utslipp av CO₂ per produserte oljeenhet (Forskningsrådet, 2018).

3.6.3 OGCI

"The Oil and Gas Climate Initiative" (OGCI) er en CEO-ledet organisasjon som har som mål å øke farten i industriens respons til klimaendringer. Selskapene som er medlemmer av OGCI støtter eksplisitt Parisavtalen og målene til avtalen (OGCI, u.å,a). OGCI består av følgende 13 olje- og gasselskaper: BP, Chevron, CNPC, Eni, Equinor, ExxonMobil, Oxy, Pemex,

Petrobras, Repsol, Saudi Aramco, Shell og Total (OGCI, 2020). Som ledere i industrien, hvor de står for over 30 prosent av den globale opererende olje- og gassproduksjonen, har de som mål å spille en aktiv rolle i å utforme den globale veien til netto nullutslipp (OGCI, u.å,a).

I følge OGCI (u.å,b) fokuserer organisasjonen på tre mål:

1. Å redusere karbonavtrykk til verdikjeden.
2. Å akselerere lavkarbonløsninger.
3. Å muliggjøre en sirkulær karbonmodell.

OGCI Climate Investments, som er fondet til organisasjonen på +1 milliard dollar, har som oppgave å investere i løsninger for å avkarbonisere sektorer som olje og gass, kommersiell transport og industri (OGCI, u.å,a). De ser etter utfall som reduserer karbondioksidutslipp og metan, og som lagrer eller resirkulerer karbondioksid (OGCI, u.å,c).

3.7 Fornybar energi

Fornybar energi er en betegnelse som omfatter energi fra kilder som har sin opprinnelse i naturens eget kretsløp og som kontinuerlig fornyes innenfor et menneskelig tidsperspektiv. Fornybare energikilder kan dermed anses som evigvarende. Bruk av fornybar energi blir ofte ansett som en forutsetning for en bærekraftig utvikling, ettersom denne energi uansett inngår i jordens energikretsløp. Mesteparten av fornybare energikilder som finnes i naturen har sin opprinnelse i solenergi. I tillegg til at man kan utnytte innfallende solenergi på en direkte måte er også solen forutsetning for å danne en rekke andre energikilder som vannfallsenergi, vindenergi, bølgeenergi og bioenergi (Hofstad, 2019).

Fokus på å redusere klimagassutslipp har blitt et hovedmål i mange lands energi- og miljøpolitikk, og fornybar energi er nødvendig om verden skal nå klimamålene (Energi Norge, 2016). For å kunne løse klimautfordringene er man nødt til å få til en overgang fra gamle, fossile energikilder, og gå over til fornybare kilder som sol, vind og vann. Selv om fornybar energi ikke slipper ut klimautslipp, er det viktig at ny fornybar energi bygges på en måte som gjør at konsekvensene for naturen blir så små som mulig. WWF oppfordrer i Norge til å i

større grad ta i bruk solenergi, samt oppmuntrer til opprusting av gamle vannkraftverk og til satsing på vindkraft i havet (WWF, u.å.a).

I 2018 utgjorde fornybar energi 26 prosent av den globale strømproduksjonen. Kraftproduksjon fra fornybar energi har, sett bort fra vannkraft, vokst mer enn ti ganger siden 2000, med vindenergi og solenergi fra solcellepaneler (PV). Vannkraft utgjorde i 2018 en andel på 15,8 prosent av den globale strømproduksjonen, og var den fornybare-teknologien som utgjorde den største andelen i 2018. Videre sto vindkraft for 5,5 prosent, solkraft fra solcellepaneler (PV) sto for 2,4 prosent, biokraft sto for 2,2 prosent, mens geotermisk energi, CSP og havkraft sto for 0,4 prosent (REN 21, 2019).

Fornybar energi har det siste tiåret hatt en sterk vekst i utplasseringen av fornybare energiteknologier, dette takket være en kraftig kostnadsreduksjon for solcelleanlegg (PV) og vindkraft. Elektrisitetsproduksjonen fra fornybar energi fortsatte å vokse i 2018, og produksjonen økte med 7 prosent, sammenlignet med året før (IEA, 2019e).

4 METODE

I dette kapittelet gis det en beskrivelse av den metoden som er benyttet for å kunne analysere og diskutere, samt for å kunne besvare vår problemstilling. Vi vil starte med å begrunne vårt valg av forskningsdesign og forskningstilnærming. Deretter forklarer vi den metoden som er benyttet ved innsamling og analysering av data. Avslutningsvis vil vi gå inn på forskningskvaliteten.

4.1 Forskningsdesign

Forskningsdesign er en overordnet plan for hvordan man vil gå frem for å besvare oppgavens problemstilling. Videre inneholder forskningsdesign klare formål knyttet til problemstillingen, samt en utdypning av de metodene som er brukt igjennom innsamling og analysering av data (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2019, s. 173). Forskning kan bli utformet for å oppfylle et eksplorativt, deskriptivt, kausalt eller evaluerende formål, eller en kombinasjon av disse (Saunders et al., 2019, s. 186). Et eksplorativt forskningsdesign blir tatt i bruk når en ønsker å undersøke fenomener eller forhold som er mindre kjent eller ukjent (Johannessen, Christoffersen, & Tufte, 2011, s. 62). Når man ønsker å få en nøyaktig beskrivelse av hendelser, situasjoner og personer benyttes et deskriptivt forskningsdesign (Saunders et al., 2019, s. 187). Hvis en skal studere et problem eller en situasjon for å kunne forklare forholdet mellom flere variabler, benyttes et kausalt forskningsdesign. Og det fjerde forskningsdesignet, evaluerende, har som formål å finne ut hvor bra noe fungerer (Saunders et al., 2019, s. 188).

Vi ønsker å undersøke hvordan fondstilbydere foretar bærekraftige investeringer, samt olje- og gassselskapenes fremtid i norske fond. Dette er et fenomen som kan betegnes som mindre kjent eller ukjent, som kvalifiserer et eksplorativt forskningsdesign som et godt alternativ i vår tilnærming. Dersom en benytter seg av et eksplorativt forskningsdesign har en som fordel at dette designet er fleksibelt og tilpassningsdyktig (Saunders et al., 2019, s. 187). Det er vanskelig å forutsette hvilke svar vårt studie vil gi, og vi mener dermed at det er hensiktsmessig å velge et eksplorativt forskningsdesign i vår tilnærming.

4.1.1 Forskningstilnærming

I forhold til samfunnsvitenskapelig forskning er det mål om at en skal kunne integrere teori og empiri. Vi har to tilnæringsmetoder som en kan se nærmere på. Den første tilnærmingen kalles for deduktiv, hvor en går fra teori til empiri. Her utledes det fra det generelle til det konkrete, og påstander blir testet ved bruk av empiriske data. Den andre tilnærmingen kalles for induktiv, hvor en går fra empiri til teori. Her kan det typisk være at en starter en undersøkelse uten noen form for teoretisk utgangspunkt, og en trekker slutninger fra det særegne til det mer alminnelige (Johannessen et al., 2011, s. 55). Gjennom vår forskningstilnærming bruker vi eksisterende teori og forskning på bærekraft innen finanssektoren, samtidig som vi finner det aktuelt å utvikle en ny form for teori og forståelse gjennom våre analyser når det kommer til olje- og gasselskapenes fremtid innenfor forvaltning av fond, samtidig som vi ønsker å tilføre teori til eksisterende litteratur som omhandler bærekraft og grønt i finansbransjen.

4.1.2 Valg av metode for datainnsamling

Det kan skilles mellom kvalitative og kvantitative metoder i metodelitteratur, hvor en kvalitativ metode samler inn og registrerer data i form tekster, bilder og lyd, mens en kvantitativ metode samler inn og registrerer data i tallform (Johannessen et al., 2011, s. 103). Gjennom vår studie ønsker vi å se nærmere på hvordan bærekraft blir implementert i fond, og hvordan de stiller seg til olje- og gasselskaper som investeringsobjekter i denne prosessen. På bakgrunn av dette ser vi at en kvalitativ metode vil være relevant i vår tilnærming, da vi tror denne metoden vil hjelpe oss å besvare vår problemstilling på en best mulig helhetlig måte gjennom kunnskap og erfaringer fra et utvalg av respondenter.

4.2 Datainnsamling

Ved forskning må en samle inn data som skal gjenspeile den virkeligheten som skal undersøkes. Det er vanlig å samle inn kvalitativ data gjennom intervjuer, observasjoner og gruppesamtaler (Johannessen et al., 2011, s. 40).

4.2.1 Datakilder

Et kvalitativt intervju er en meningsfull samtale mellom to eller flere personer, hvor intervjueren spør entydige og konsise spørsmål og lytter på svarene til den som blir intervjuet (Saunders et al., 2019, s. 434). Gjennom kvalitative intervjuer bygger dataen på hva en informant sier i samtaler med den som intervjuer (Johannessen, 2011, s. 104). Våre datakilder er gjennom elleve semiskstrukturerte intervjuer samlet inn som primærdata. Semistrukturerte intervjuer er når en har en overordnet intervjuguide som et utgangspunkt for et intervju. Temaer, spørsmål og rekkefølgen kan variere fra hvem en intervjuer. En forsker kan bevege seg fritt fram og tilbake i intervjuguiden (Johannessen et al., 2011, s. 145). For oss var det derfor naturlig å velge semistrukturerte intervjuer, da respondentene hadde forskjellige bakgrunner og arbeidsområder. Dette gjorde at vi kunne variere våre spørsmål etter hvem vi intervjuet. Vi har også benyttet oss av sekundærdata, som består av publiserte artikler, tidligere forskning, bøker og lignende.

Utvalg

Ifølge Johannessen et al., 2011 er en viktig del i all samfunnsforskning, både når det gjelder kvantitative og kvalitative undersøkelser, å velge hvem som skal være med i undersøkelser. I teorien er det ingen øvre eller nedre grense for hvor mange intervjuer en utfører. I praksis har det imidlertid utviklet seg noen uskrevne regler. Ved mindre prosjekter kan et utvalg på 10-15 respondenter være vanlig. Likevel må det stilles spørsmål til hvor mange intervjuer det er praktisk mulig å utføre. Dersom en har begrenset tid og økonomi til rådighet, noe som kan være tilfellet for studentprosjekter, må en kanskje beregne seg til mindre enn 10 intervjuer (Johannessen et al., 2011, s. 108).

Vårt utvalg består av tre grupper; Ansatte hos fondstilbydere, ansatte i olje- og gassrelaterte selskaper og analytikere og meningsbærere. For å besvare vår problemstilling på en best mulig måte ønsket vi i hovedsak å ha intervjuer med selskaper som tilbyr fond. I og med at vi ønsket å se nærmere på hvordan olje- og gasselskaper blir påvirket av et økt bærekraftig fokus i finansbransjen, så vi relevansen i å intervjuer tre olje- og gasselskaper. I tillegg har vi intervjuet analytikere og meningsbærere som har kunnskap enten innenfor energisektoren, bærekraftig utvikling eller en kombinasjon av dette. Ved at våre intervjuobjekter hadde ulik bakgrunn og

kompetanse, var det mulig for oss å besvare problemstillingen vår basert på ulike perspektiver. Nedenfor har vi oppsummert opplysninger om respondentene i våre undersøkelser.

| <i>Ansatte hos fondstilbydere:</i> | | | |
|---|------------------------------|--|---------------------|
| Navn | Selskap | Stilling | Intervjudato |
| Laura McTavish | DNB Asset Management | Analytiker, ansvarlige investeringer | 18.mars 2020 |
| Ove Hobbesland | Handelsbanken | Direktør institusjonelle kunder | 25.mars 2020 |
| Sondre Myge Haugland | SKAGEN Fondene | ESG Specialist | 3.april 2020 |
| Tormod Vågenes | Holberg | Investeringsdirektør/CIO | 21.april 2020 |
| <i>Ansatte i olje- og gassrelaterte selskaper:</i> | | | |
| Navn | Selskap | Stilling | Intervjudato |
| David Tønne | Aker BP | CFO | 26.mars 2020 |
| Marie Louise Falch | Vår Energi | Senior Advisor Sustainability & Stakeholder Management | 7.april 2020 |
| Marta Bjørkestand | Equinor | CFO Investor Relations | 20.april 2020 |
| <i>Analytikere og meningsbærere:</i> | | | |
| Navn | Selskap | Stilling | Intervjudato |
| Thina Saltvedt | Nordea | Sjefsanalytiker i Sustainable Finance | 16.mars 2020 |
| Leif Johan Sevland | ONS | CEO | 17.mars 2020 |
| Jarand Rystad | Rystad Energy | CEO | 20.april 2020 |
| Bjørn Kjerand Haugland | Skift – Næringslivets ledere | CEO | 28.april 2020 |

Tabell 2: Oversikt over intervjuobjekter

I vår datainnsamling ønsket vi også en bakgrunns beskrivelse av intervjuobjektene, dette for å vise til hvilke erfaringer de har fra de ulike områdene:

Ansatte hos fondstilbydere:**Laura McTavish**

Laura McTavish har jobbet hos DNB Asset Management (DNB AM) i to år som analytiker i teamet for ansvarlige investeringer. Hun har tidligere jobbet i Trucost, som er en dataleverandør/konsulent eid av S&P Global. Hos DNB AM jobber hun hovedsakelig med klima og miljø. Hun har også ansvar for ESG oppfølging på Miljøinvest fondet.

Ove Hobbesland

Ove Hobbesland har utdannelse fra BI, og mastergrad fra NHH. Han har jobbet som megler og forvalter i over 20 år. Han forvaltet også en periode rundt årtusen skiftet "Skandia Grønt Norden", og "Skandia Miljø Invest". Han har jobbet i Handelsbanken siden 2005, hvor han har jobbet med forskjellige administrative lederstillinger, og nå er han leder innenfor området for institusjonelle kunder.

Sondre Myge Haugland

Sondre Myge Haugland begynte i SKAGEN Fondene i juli 2019, hvor han jobber for det meste på investeringssiden. Han har tidligere jobbet et halvt år som energimegler, hvor han hadde ansvar for å megle opprinnelsesgarantier i Europa. Tidligere har han bodd i Skottland og tatt en bachelorgrad i internasjonale relasjoner med en spesialisering i internasjonal politisk økonomi, og deretter en mastergrad i politisk økonomi fra London School of Economics.

Tormod Vågenes

Tormod Vågenes jobber som investeringsdirektør i Holberg, og har også et porteføljeansvar for noen av rentefondene i selskapet. Han har utdanning fra NHH hvor han ble uteksaminert i 2003 med en fordypning i finans. Han har jobbet ulike steder innenfor IT, økonomi og regnskap, samt jobbet på kapitalforvaltningsområdet både med forvalterseleksjon og rådgivning de siste 12 årene.

Ansatte i olje- og gassrelaterte selskaper:**David Tønne**

David Tønne er CFO i Aker BP. Han har en mastergrad fra NHH, hvor han ble uteksaminert i 2010. Han jobbet i The Boston Consulting Group i syv år. Der var en av hans klienter det Norske oljeselskap, som senere ble til Aker BP gjennom fusjon med BP Norge i 2016. I ettertid tok han over som leder for Business Controlling og Regnskap i Aker BP, før han begynte som CFO 1. februar 2019.

Marie Louise Falch

Marie Louise Falch jobber som senior rådgiver for sustainability og stakeholder management i Vår Energi. Hun har PR og journalist utdanning fra London og en MBA fra Universitetet i Stavanger.

Marta Bjørkestrand

Marta Bjørkestrand leder ESG og bærekraftsfokus i Investor Relations hos Equinor. Hun har jobbet i selskapet siden 2010, og har tidligere ledet global bærekraftskommunikasjon og strategienheten innen bedriftskommunikasjon. Hun har en mastergrad i økonomi og strategisk ledelse fra Norges Handelshøyskole (NHH). Hun er også uteksaminert fra lederprogrammet til WBCSD & Yale i 2018.

Meningsbærere/analytikere:**Thina Saltvedt**

Thina Saltvedt jobber som sjefanalytiker i avdelingen for Bærekraftig Finans i Nordea. Hun har en mastergrad i International Business, samt en doktorgrad i Economics fra University of Manchester Institute of Science and Technology (UMIST). Thina har tidligere jobbet i over 10 år som oljeanalytiker i Nordea Markets. Nå jobber hun med spørsmål knyttet til hele energispekteret, finansiell klimarisiko og bærekraft.

Leif Johan Sevland

Leif Johan Sevland har mesteparten av sitt liv jobbet politisk på nasjonalt-, regionalt- og lokalt nivå. Hans siste aktive posisjon var ordfører i Stavanger i 16 år. Etter det har han vært CEO i stiftelsen ONS (Offshore Northern Seas), som er et energimøtested med stort internasjonalt

nettverk med forskjellige arrangementer. I tillegg til dette har han flere styrelederposisjoner, blant annet er han styreleder i Private Equity selskapet Hitecvision.

Jarand Rystad

Jarand Rystad jobber som oljeanalytiker og leder i Rystad Energy, som han startet for 15 år siden. I Rystad Energy jobber de med analyse og rådgivning innenfor olje- og gassindustrien, men har de senere årene jobbet bredere med fornybarenergi industrien også. Han er opprinnelig utdannet fysiker, og har tidligere jobbet som akademiker. Han har også jobbet i McKinsey, hvor han jobbet mye med olje- og gassindustrien.

Bjørn Kjærland Haugland

Bjørn Kjærland Haugland har bakgrunn som ingeniør med utdanning fra NTNU. Han har jobbet de siste 28 årene i DNV GL i ulike forretningsområder. Han har vært utestasjonert i Asia i til sammen 7 år, i Korea og Kina. De siste 10 årene var han ansvarlig for klima og bærekraft i selskapet globalt. Fra 2019 har han ledet oppbygging av Skift Næringslivets klimaledere. De er i dag 32 virksomheter som går sammen på toppleder nivå for å akselerere det grønne skiftet i Norge. Han sitter også i en del styrer, blant annet i Universitetet i Bergen, WWF Norge, Oslo Fredssenter (PRIO) samt en del oppstartsselskaper.

4.2.2 Intervjuforberedelser

Etter å ha kartlagt hvem vi ønsket å intervjuer begynte vi å forberede oss til de kommende semistrukturerte intervjuene. Vi utarbeidet tre ulike intervjuguider, basert på de tre ulike intervjugruppene. Noen intervjuobjekter hadde vi allerede sett oss ut som relevante på forhånd. Disse intervjuobjektene tok vi kontakt med via mail. I andre tilfeller tok vi kontakt på bedriftsnivå, som igjen satt oss i kontakt med relevante ansatte. Gjennom mail sendte vi også ut informasjonsskriv om prosjektet til respondentene, og avtalte dato og tid for intervjuutførelse.

I forkant av intervjuene undersøkte vi nærmere bakgrunn og informasjon om selskapet informantene representerte. Samtidig undersøkte vi noen av intervjuobjektene ekspertiseområde for å kunne skreddersy spørsmålene i intervjuguiden til de individuelle

representantene. På denne måten fikk vi mest mulig ut av intervjuene basert på hvem vi intervjuet.

Vi utarbeidet våre intervjuguider i god tid før intervjuene skulle avholdes. I arbeidet med disse gjorde vi grundige undersøkelser og leste oss godt opp på temaene vi ønsket å undersøke. Hovedelementene som vi formet våre spørsmål ut ifra var: Bærekraft i tilhørende sektor, og utfordringer knyttet til dette, samt et tema som innebar olje- og gasselskaper. Intervjuguidene kan finnes i vedlegg 1,2 og 3.

4.2.3 Intervjuprosess

Vi planla i utgangspunktet å reise til intervjuobjektene og avholde intervjuene personlig. Men som følge av Covid-19 ble vi derfor nødt til å avholde intervjuene over telefon eller videosamtaler. Videre var en konsekvens av pandemien at informantene fikk brå endringer i hverdagen sin. Dette gjorde at noen var lettere tilgjengelige for å avholde intervju, mens andre hadde mer travle timeplaner. Vi var derfor nødt til å være mer fleksible i forhold til utførelse av intervjuer, og avholdt disse i løpet av en periode på halvannen måned. Prosjektet ble også registrert hos Norsk senter for forskningsdata (NSD), se vedlegg 4 for informasjonsskriv som ble sendt ut til intervjuobjektene.

Ut ifra hva de enkelte informantene ønsket, kontaktet vi dem med avtalt plattform når intervjuet skulle avholdes. I starten av intervjuet begynte vi med å fortelle litt generelt om oss selv og oppgaven vår. Representantene fikk muligheten til å stille spørsmål om det var noe de lurte på før vi startet med selve intervjuet. Vi avtalte med alle intervjuobjektene at de skulle sende samtykke til å delta over mail, som var tilsvarende som å signere informasjonsskrivet fysisk. Dette innebar at vi ønsket å bruke deres navn, stilling og arbeidssted i vår oppgave. Videre spurte vi om det var greit at vi brukte lydopptak til å ta opp intervjuet, noe som alle syntes var greit.

Ifølge Johannesen et al., 2011 anbefales det at en strukturerer første del av intervjuet med innledning, faktaspørsmål, introduksjonsspørsmål, overgangsspørsmål, nøkkelspørsmål, kompliserte og sensitive spørsmål, og en avslutning. Vi strukturerer spørsmålene etter tema. For hvert tema var det naturlig med et introduksjonsspørsmål. Dette gjøres for å rette

oppmerksomheten til informanten mot temaet (Johannessen et al., 2011, s. 149). Deretter gikk vi over til spørsmål som var mer konkrete og som rettet seg mer mot overgangen til nøkkelspørsmålene. Hensikten med nøkkelspørsmålene er å sørge for at en får den informasjonen en ønsker ut fra oppgavens problemstilling og formål (Johannessen et al., 2011, s. 149). Mot siste del av intervjuet gikk vi også inn på spørsmål som kunne være mer sensitive og kompliserte. Dette kunne eksempelvis være spørsmål som gjerne krevde betenkningsstid. Denne type spørsmål bør kun brukes dersom de er viktige for undersøkelsen ifølge Johannessen et al., 2011.

Ved slutten av intervjuene spurte vi om et avsluttende spørsmål, og spurte om intervjuobjektene om det var noe de ønsket å si noe mer om. Dette fordi informanten skal kunne komme med innspill dersom vedkommende har noe på hjertet som ikke fikk komme frem i intervjuet (Johannessen et al., 2011, s. 150).

4.2.4 Dataanalyse

Transkribering av data

All datainnsamling må dokumenteres, og kvalitative data er til stede i form av tekst, lyd og/eller bilder. Lyd- og bildeopptak blir vanligvis skrevet ut som tekst. Denne metoden kalles transkribering. (Johannessen et al., 2011, s. 37). Denne prosessen er veldig tidkrevende, og de fleste forskningsmetoder indikerer at det tar mellom seks og ti timer å transkribere en time med lydopptak. Etter intervjuene sørget vi for å transkribere materialet innen kort tid. Dette noe som Saunders et al., 2019 påpeker som en fordel. På denne måten var det lettere å sette seg inn i intervjuet igjen da det nylig var gjennomført. Videre ble vi enige om bytte på hvem som transkriberte hvert enkelt intervju. Etersom intervjuene foregikk digital eller over telefon, kunne lyden til tider være litt utydelig. I disse tilfellene markerte vi det som var uklart, og gikk igjennom dette sammen.

Sortering av data

Da vi var ferdig med all transkribering var det mye materiale å gå igjennom. Vi startet med å markere sitater som vi mente kunne være relevante for vår oppgave, og sorterte dem deretter under kategorier. På denne måten var det lettere for oss å velge ut de beste sitatene under hver

kategori. For å sikre at vi ikke hadde gått glipp av noen viktige sitater, så ble transkribert materiale gjennomgått både hver for oss og sammen opptil flere ganger. Deretter sendte vi ut sitatene vi ønsket å bruke til respondentene. Her fikk de mulighet til å se over om materialet inneholdt misforståelser, eller at de ønsket å gjøre noen generelle endringer. Dette tror vi var med på å styrke innholdet i sitatene, samt konkretisere poenger.

4.3 Forskningskvalitet

I dette kapittelet skal vi se på kvaliteten på vår data ved å gjøre en vurdering av studiets validitet og reliabilitet. Validitet og reliabilitet er ifølge Saunders et al. (2019) sentrale for å ta en vurdering av forskningens kvalitet.

4.3.1 Validitet

Johannessen et al., (2011) beskriver validitet som hvor godt, eller relevant, data fremstiller det fenomenet som skal studeres. Det skilles mellom ulike former for validitet, herunder intern validitet, ytre validitet og begrepsvaliditet (Johannessen et al., 2011, s. 73). Intern validitet i en undersøkelse handler om hvorvidt undersøkelsen er skikket til å påvise årsakssammenhenger eller ikke. Dersom en undersøkelse har en god intern validitet, gir den et godt utgangspunkt for å beslutte at en påvirkning har effekt eller ikke. Desto svakere den interne validiteten er, desto mindre vil disse mulighetene være (Johannessen et al., 2011, s. 365). Ettersom vi har data basert på semistrukturerte intervjuer vil ikke intern validitet være like relevant i vår oppgave.

Ytre validitet handler ifølge Saunders et al. (2019) om i hvilken grad forskning fra en konkret studie gir resultater som er overførbar til andre relevant sammenhenger. Trochim & Donnelly, referert av Johannessen et al., (2011), er det tre ting som kan gå galt ved generalisering av resultater. Det ene er at individer som en har undersøkt skiller seg systematisk ut fra de individene som en ønsker å overføre resultatene til. Den andre er sted. En kan ha undersøkt steder som systematisk skiller seg ut fra de stedene en ønsker å overføre resultatene til. Den siste er tid. Hvis en undersøkelse er utført for lenge siden, eller er preget av spesielle omstendigheter på tidspunktet, reduseres muligheten for å kunne overføre resultatene til et annet tidspunkt. I forhold til vår studie vil har vi intervjuet individer som er bosatt og jobber i

Norge. Det er derfor usikkert om vår forskning vil være overførbar til andre steder og individer i andre land og i andre deler av verden, da folk gjerne har forskjellig fokus på bærekraft. Vi er nå i en spesiell situasjon i verden som følge av Covid-19, og dette merker spesielt olje- og gassbransjen. Det samme gjelder finansbransjen som skal ta i bruk EU-taksonomien i 2021. På bakgrunn av dette oppstår det også usikkerhet på om vår forskning vil være gjeldende på et senere tidspunkt.

Begrepsvaliditet er den siste typen for validitet vi skal innom. Denne formen for validitet dreier seg om spørsmålene måler det de som hensikt har å måle (Saunders et al., 2019, s. 215). Spørsmålet blir da om dataene er gode representasjoner av det generelle fenomenet (Johannessen et al., 2011, s. 73). Da vi arbeidet med intervjuguiden leste vi oss godt opp på teori og forskning relatert til studiet, for å sikre at spørsmålene våre skulle hente inn den rette informasjonen. Derfor var det også viktig for oss i intervjuet å stille oppfølgingsspørsmål dersom noe var utydelig. Ved at vi sendte sitatene tilbake til intervjuobjektene, tillatte vi dem å kommentere og komme med korreksjoner for å validere det (Saunders et al., 2019, s. 218). Gjennom bruk av semistrukturerte intervjuer kan en oppnå validitet på et høyt nivå, ved å bruke oppklarende spørsmål og utforske svar fra ulike perspektiver (Saunders et al., 2019, s. 451).

4.3.2 Reliabilitet

Reliabilitet knytter seg til nøyaktigheten av dataen til undersøkelsen, hvilke data som benyttes, måten den samles inn på, og hvordan de bearbeides (Johannessen et al., 2011, s. 44). Det finnes det forskjellige måter å teste en datas reliabilitet på. En kan eksempelvis gjenta den samme undersøkelsen på en spesifikk gruppe på to ulike tidspunkter. Dersom en får det samme resultatet vil en kunne si at det er tegn på høy reliabilitet. Det finnes også en annen måte å teste en datas reliabilitet, som går på at flere forskere undersøker det samme fenomenet. Hvis flere av forskerne kommer fram til det samme resultatet, kan det tyde på høy reliabilitet (Johannessen et al., 2011, s. 44). Ifølge Saunders et al., 2019 kan det oppstå problemer ved å bruke semistrukturerte intervjuer ettersom det ikke nødvendigvis vil være mulig å få de samme resultatene ved å gjenta undersøkelsen på et senere tidspunkt. Dette fordi resultatene er realitet på tidspunktet de er hentet inn, men ikke nødvendigvis realitet på et annet tidspunkt.

Hvilken tilnærming en har til spørsmål er med på å redusere omfanget for bias gjennom intervjuet, samt øke reliabiliteten av informasjonen som er innhentet. Spørsmålene må bli formulert på en klar måte, slik at intervjuobjektene kan forstå det, og spørsmålene bør stilles i en nøytral tone. Ved bruk av åpne spørsmål kan man unngå bias (Saunders et al., 2019, s. 457). I vårt arbeid med intervjuguiden jobbet vi grundig med spørsmålene, for å unngå ledende spørsmål. Spørsmålene i intervjuguiden er derfor basert på åpenhet. I tillegg jobbet vi med å formulere spørsmålene på en klar måte, og øvde oss i forkant slik at vi oppdaget spørsmål og formuleringer som ikke kom tydelig nok frem.

Ettersom vi har intervjuet ulike personer fra ulike selskaper med forskjellig arbeidsområde kan det bidra til en høyere reliabilitet. Vi har også intervjuet relevante analytikere og meningsbærere som igjen har bidratt til et større utvalg som styrker oppgavens reliabilitet. Likevel må det påpekes at de innsamlede data ble gjort under en svært spesiell verdenstilstand. COVID-19 pandemien har hatt en stor påvirkning på verdensøkonomien og dermed også satt sine spor i vår oppgave. Dersom dette forsknings teamet hadde blitt undersøkt innen en kort periode, ville nok resultat blitt noe lunde det samme. Men over tid vil intervjuobjektene gjøre seg nye erfaringer og resultatene vil da kunne forandre seg.

5 Funn

I dette kapittelet vil vi presentere funn basert på de semistrukturerte intervjuene våre. Basert på funnene vil vi kunne danne utgangspunktet for vår diskusjonsdel hvor vi vil kunne svar på problemstillingen vår: *Hvordan påvirker bærekraftige tiltak investeringer i fond i Norge, og hvordan vil olje- og gasselskapene bli påvirket av dette?* Vi vil starte med å se på hvordan bærekraft integreres i fondsbransjen, deretter vil vi se på hvordan olje- og gassbransjen påvirkes av denne integreringen, før vi avslutter med perspektiver på fremtiden.

5.1 Bærekraft i fondsforvaltning

5.1.1 Fokus på bærekraft i investeringsprosessen

Fokuset på å bidra til en bærekraftig utvikling ser ut til å ha økt i samfunnet de senere årene. Bærekraftsmål og Parisavtalen er faktorer som er sentrale for denne utviklingen. Nå begynner også investorer å se viktigheten av å øke det bærekraftige fokuset i investeringsbeslutninger. Thina Saltvedt i Nordea påpeker at interessen for det å investere i noe som er bærekraftig og som er klimavennlig og miljøvennlig, har endret seg veldig mye de siste årene. Hun legger også til at:

«Nå begynner flere og flere investorer også å kreve nå i 2020 at man investerer i noe som gir et positivt bidrag til porteføljen på den grønne siden, altså at man investerer i noe som faktisk drar oss nærmere klimamålene.»

Det blir påpekt blant respondentene at investorer ser en risiko ved å investere i noe som bidrar negativt til klimaet, og dermed søker flere etter investeringer uten en slik risiko. Bjørn Kjærland Haugland i Skift påpeker at risikoprofil er en viktig faktor for det økte fokuset på å investere bærekraftig:

«Investorer ser at det er en bedre risikoprofil med å gjøre, kall det gjerne bærekraftige investeringer.»

Fokuset har også påvirket forvaltningen av fond i stor grad. De ansatte hos fondstilbyderne påpeker at bærekraft og ESG er blitt integrert og er viktig i investeringsprosessen, ved at de

vurderer investeringsobjekter opp mot kriterier knyttet til disse områdene. Det påpekes også at det er en etterspørsel etter en tydeliggjøring av holdninger:

«Det har påvirket vårt arbeid i den forstand at vi har fått en større etterspørsel etter både en tydeliggjøring av våre holdninger og måte å implementere dette i forvaltningen vår på. Og rett og slett fokus både fra kunder og fra de selskapene vi investerer i, som har blitt mer opptatt av å fortelle om disse tingene.» Tormod Vågenes, Holberg

Det er klart at kapitalforvaltere har en viktig oppgave ved å øke fokuset på bærekraft i sine investeringsbeslutninger. Bjørn Kjærland Haugland i Skift mener at dette er helt avgjørende. Denne uttalelsen kan styrkes av Thina Saltvedt i Nordea, som uttaler:

«Vi mener jo det at det har en stor effekt hva vi faktisk gjør i finans-og kapitalmarkedet. Så hvis man ser på hvordan oljeselskapene reagerer så ser man jo at hvert fall fire av de større av europeiske oljeselskapene, slik som Repsol, Total, BP og Equinor, de har i løpet av desember og frem til nå lagt om sin strategi ganske radikalt når det kommer til dette med klima.»

Leif Johan Sevland i ONS mener alle har er ansvar for å være med å jobbe for en renere klode. Det er derfor slik at alle som er med å investere, om det er gjennom fond eller gjennom andre investeringsmetoder, skal ha en bevisst holdning til dette. Hvis du har det er du med å påvirke og bidra til at vi når Parisavtalen. Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene mener også at effekten av å øke fokuset på bærekraft hos investorer kan bidra til at vi når en grønnere fremtid raskere:

«Effektivt så kan det jo bety at fornybare teknologier blir billigere for eksempel at en får ned kostnader og klarer å øke investeringene og implementeringene av en grønnere fremtid raskere, og det er jo litt det som er poenget.»

Klima og miljø, økonomi og sosiale forhold

Ifølge FN (2019) må verdenssamfunnet jobbe på tre områder for å kunne skape en bærekraftig utvikling. Disse tre områdene er: klima og miljø, økonomi og sosiale forhold. Vi har avdekket

i våre funn at spesielt klima og miljø er noe som går igjen blant våre intervjuobjekter. Dette ser vi blant annet når Jarand Rystad i Rystad Energy blir spurt om hvorfor han tror det er blitt et økt fokus på å investere mer bærekraftig:

«Det er jo uten tvil knyttet til klimaendringene og målet om å redusere globale utslipp, at over tid så har jo det blitt mer og mer overbevisende vitenskapelige dokumentasjoner rundt det som også folk ser at det er i alle sin interesse at man får satt fokus på å redusere globale utslipp.»

Det må likevel påpekes at når det kommer til fokus, verdsettes de tre områdene like høyt hos flere av fondstilbyderne. Likevel sier Tormod Vågenes i Holberg at klima overdøper stort sett alt annet for norske og nordiske selskaper. Videre sier han at:

«For brorparten av investeringene våre så er det klima og miljø som har hatt det største fokuset, og primært hvordan man skal forholde seg til at man har en ambisjon om å redusere totale utslipp. Men samtidig ha en rettferdig fordeling av ressurser i en globalisert økonomi og verden.»

5.1.2 Krav til investeringsobjekter

Fondstilbyderne tar opp at det er vesentlig at selskapene de invester i forholder seg til visse standarder. Tormod Vågenes i Holberg presiserer at det er viktig at forretningsmodellene til investeringsobjektene deres følger det regelverket og de kriterier som samfunnet setter. Dette er noe Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene også verdsetter, ved å nevne to hovedpilarer innenfor deres ESG policy:

«ESG policyen vår forteller deg i det store og det hele at det er to hovedpilarer. Den første går på oppførselen til selskapet, følger de de internasjonale standardene og normer, respekterer de menneskerettigheter eller begår de miljøkriminalitet eller er de involvert i korrupsjon og har vært det i lang tid. Den andre går på det de spesifikt holde på med, har de f.eks en høy eksponering til kull? Og har de ingen interesse av å redusere den graden av kull som de har i sin virksomhet?»

Ansvarlige investeringer har blitt et viktig begrep i finansbransjen. Prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) er noe alle fondstilbyderne støtter. Laura McTavish i DNB AM viser til deres standard for ansvarlige investeringer, som innebærer å følge internasjonale normer og standarder. Denne standarden skal sikre at verken de eller deres kunder bidrar til brudd på menneskerettigheter, korrupsjon, forårsaker miljøskader eller medvirker til andre handlinger som kan bli oppfattet som ikke bærekraftig og uetisk (DNB AM, u.å):

«Denne standarden for ansvarlige investeringer er minimumskravet for investeringsuniverset vårt. Vi krever at selskapene håndterer vesentlige ESG- risiko- og muligheter.»

Også Ove Hobbesland i Handelsbanken påpeker at det å ta ansvarlige beslutninger knyttet til investeringer har vært et viktig fokus hos dem. Han legger også til at Sverige har kommet lengre enn Norge når det gjelder blant annet fokuset på ansvarlige investeringer:

«Hvis du ser på ESG, bærekraft eller ansvarlige investeringer så er det ingen tvil om at Sverige har kommet mye lenger enn det Norge har gjort, og mye lenger enn det forså vidt også Danmark har gjort. Så ved at jeg da jobber Handelsbanken, som er et svensk børsnotert selskap, så har det vært et veldig fokus hos oss. Hos oss kaller vi det ansvarsfulle investeringer som i og for seg er et ganske godt begrep, da tilnærmingen er å ha forhold til helheten når vi investerer.»

Aktivt eierskap og eksklusjon

Det å bruke aktivt eierskap som et verktøy i en investeringsprosess er noe som fondstilbyderene benytter seg av. Aktivt eierskap skal være på å bidra til positive endringer hos selskapene som fondene investerer i. Samtidig er det et hjelpemiddel for å følge opp investeringsobjektene. Dialog og forståelse av virksomhetene er også temaer som virker viktig for alle fondstilbyderne.

«Det som er fordelen når vi har veldig få selskaper per forvalter eller analytiker, det er jo at vi har en tett dialog med ett selskap. Vi møter management flere ganger årlig. For oss handler det primært om å være i stand til å leve oss inn i hvordan de opererer og tenker.» - Tormod Vågenes, Holberg

«Vi kan ikke investere i et selskap uten at vi har vært inne og pratet med selskapet. Vi må forstå det. Og tillit til ledelsen er et av de viktigste parameterne vi har.» - Ove Hobbesland, Handelsbanken

Aktivt eierskap og dialog blir av fondstilbyderne brukt for å unngå en ekskludering. I stedet for å drastisk ekskludere et selskap, ser de en mulighet ved å heller gå inn og påvirke selskapene:

«En populær strategi er at en velger å ekskludere selskap og tror at det vil få en markedseffekt, mens en annen effekt er å gjøre som oss at man gjerne vektlegger ekstra den dialogen.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

«Vi ønsker å påvirke selskaper i en positiv retning og at selskaper endrer sin praksis, men dersom de ikke gjør det så kan vi velge å ekskludere. Eksklusjon benyttes som siste utvei, da hvis vi ekskluderer et selskap så risikerer vi at et en annen kapitalforvalter, som gjerne er mindre opptatt av bærekraft, kjøper aksjer/obligasjoner i det selskapet. Derfor mener vi at det er best å prøve å påvirke og være med på reisen til mer bærekraftig adferd.» - Laura McTavish, DNB AM

5.1.3 Standard for bærekraft og utfordringer

Med det økte fokuset på å inkludere bærekraft i investeringsprosesser, er det også flere som har begynt å tilby fond som skal være spesielt bærekraftige. Både når det gjelder klima og miljø, men også på andre områder. Laura McTavish i DNB AM utdyper hva de ser på som bærekraftige selskaper:

«Det vi mener med «bærekraftige selskaper» er selskaper som er gode til å håndtere vesentlige risiko og muligheter innen miljø, sosiale forhold og eierstyring.»

Likevel er det ikke opplagt hva som faktisk er en bærekraftig investering eller kan kvalifiseres som grønt. Dette er også noe som fondstilbyderne ser på som problematisk:

«Vi synes ikke det finnes noen klar standard for hva som skal være grønt og ikke. Så hvis vi setter den merkelappen på et produkt så påberoper vi oss egenskapen til å være i stand til å dømme grønt fra ikke grønt. Og det mener vi at vi ikke er i stand til. Vi mener forså vidt at ingen andre er det heller.» - Tormod Vågenes, Holberg

«For oss så handler bærekraft mer om en reise, at verden er ikke der helt enda og vi skal ikke være de som på en måte har et fond som allerede har funnet den hellige gral for en bærekraftig verden.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Ove Hobbesland i Handelsbanken legger til at det er to spørsmål som de legger til grunn i sine analyser når de skal undersøke hva som faktisk er bærekraftig, i tillegg ytrer han at det kan oppstå utfordringer rundt det ene spørsmålet:

«Når det gjelder det med en standard på det som faktisk er bærekraft, så er det to spørsmål som man bør ha med seg når man analyserer, som også ligger til grunn i våre analyser. Det ene er «Hva?» og det andre er «Hvordan?». «Hva?» er ganske enkelt, hva er det som produseres. Hvor mange kilo, timer eller hva som produseres, det kan vi regne på. Så er spørsmålet om «Hvordan?», som er det utfordrende. Hvordan produserer de sine tjenester eller produkter? Altså hvor i verdikjeden er det dette selskapet befinner seg? Gjør det alt selv, eller er de avhengig av underleverandører? Hvor kommer råvarene fra? Og, hvordan benytter kundene seg av produktene?»

Flere av intervjuobjektene fra fondstilbyderne uttrykker samtidig utfordringer rundt det å investere bærekraftig, spesielt i forhold til det som går på måling og rapportering:

«Tilgang til god konsistent informasjon er viktig. Men, noe som er krevende er måling og rapportering som viser outcome eller «additionality». Det jeg mener med det er hvis vi for eksempel har investert i et selskap som skal bidra til energieffektivisering, så er det vanskelig å demonstrere hvordan dette oppnås utover det som uansett hadde skjedd. Det vil si, om energieffektivisering har en «positiv impact». Derfor jobber vi nå med beregning av unngåtte utslipp på en av porteføljene våre.»- Laura McTavish, DNB AM

«Den største utfordringen vil jeg si er at det å rapportere på dette fremdeles er frivillig i en stor grad, så dataen vi får fra selskapene ikke er forankret under et sett av forventninger for spesifikke kriterier som de skal gi oss.» -Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

ESG ratinger

Bruken av ESG ratinger er, som beskrevet i delkapittel 2.2.1, brukt til å måle et selskap ut ifra faktorene miljø, samfunnsansvar og eierstyring. Bjørn Kjærand Haugland i Skift tror investorer kan bli forvirret, da bærekrafts rapporteringene kan fremstå som glansbilder av virksomheter:

«Jeg tror investorer også til en viss grad er, kall det gjerne forvirret, fordi at mye av bærekrafts rapporteringene fra selskapene er opp til selskapene selv. Og selv om det også finnes standarder slik som GRI og andre standarder så blir ofte bærekrafts rapporteringene litt glansbilder av virksomhetene. Ofte forteller ikke bærekrafts rapporteringen hele sannheten om den påvirkningen bedriften har, og det gjenspeiler seg også i disse ESG ratingene.»

Laura McTavish i DNB AM mener at man egentlig ikke kan stole på ESG ratinger på et overordnet nivå. ESG ratinger blir levert av ulike typer leverandører, noe som det kan oppstå problematikk rundt:

«ESG-konsulenter bruker forskjellige metoder, noe som gjør det veldig vanskelig å sammenligne scorer mellom forskjellige leverandører. Disse ESG-scorene er ofte bygd opp av en vektning av 110+ faktorer innen ESG, og forskjellen mellom leverandørene kan være hvordan de venter disse faktorene, for eksempel.» Laura McTavish, DNB AM

Det er flere som ser problematikken rundt ESG ratingene. Mye av dette går på at det ikke er nok data til å gjøre dekkende analyser. Samtidig er det flere som påpeker at det har skjedd enorme fremskritt på området, og de som jobber med ratingene gjør et godt arbeid. Likevel blir det også poengtert at bærekraft vil kunne være subjektivt:

«ESG-rateringer begynner å bli veldig bra og de inneholder ufattelig mye informasjon og er bygd opp på et veldig strukturelt og bra rammeverk. Men igjen, mye av dette er kombinert med subjektive oppfattelser og når det kommer til bærekraft så kan du ha forskjellige verdier enn meg, og hva du mener er viktigere enn andre type betraktninger.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

EU-Taksonomi

Vi har avdekket i våre funn at EU-taksonomien er noe som er veldig etterlenget blant flere av våre intervjuobjekter. Laura McTavish i DNB AM forklarer hva denne går ut på og hvordan den påvirker finanssektoren:

«Nå skjer det en del i EU gjennom handlingsplanen for bærekraftig finans. EU har nå utarbeidet en EU-taksonomi, som skal gi en felles definisjon på hva som er grønt og bærekraftig. Dette skal gjøre det lettere for finanssektoren å måle og gjøre gode vurderinger på hva som er bærekraftig, noe som vil bidra til å redusere grønnvasking, da alle i dag har alle sine egne meninger om hva det betyr.»

Som nevnt har det frem til nå ikke eksistert en definisjon for hva som kan kategoriseres som en bærekraftig investering. Dette har derfor ført til at det dannes egne oppfatninger på hva som kvalifiseres som bærekraftig i finanssektoren. Tormod Vågenes i Holberg sier at han tror vi sannsynligvis må i mål med EU-taksonomien før man kan stole tilstrekkelig på ESG rateringer. EU har igjennom sine reguleringer sterke forventninger til at kapitalmarkedet skal bidra til å akselerere det grønne skifte:

«Hvis du ser på reguleringer fra EU for eksempel så er det sterke forventninger om at kapitalmarkedet skal spille en sentral rolle i å allokere kapital på en måte som kan være med på å akselerere det grønne skiftet mot en mer bærekraftig fremtid.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Selv om EU-taksonomien fører til en enklere metode for forvaltere å identifisere hva som er bærekraftig eller ikke, kan det også oppstå utfordringer ved denne standarden. Laura McTavish i DNB AM sier at de ønsker at det skal være mer kompetanse om hva bærekraft innebærer, og gjennom EU vil det komme økte minimumskrav for hva som kan defineres som

grønt og bærekraftig. Samtidig kan det bli utfordringer rundt dette dersom det blir for strenge krav, ettersom de da kan risiker å gå glipp av de selskapene som er i endring og de selskapene som bidrar med løsninger:

«Vi ønsker at det skal være mer kompetanse om hva bærekraft innebærer. Så det betyr at det må være standardisering i informasjon som kunder får. Men samtidig så blir det også utfordrende om det blir for strenge krav, for vi kan risikere å gå glipp av de selskapene som er i endring og de selskapene som bidrar med løsninger. Men med den utviklingen som nå kommer i EU, så vil det komme økte minimumskrav til hva som defineres som grønt og bærekraftig.» - Laura McTavish, DNB AM

Grønnvasking

Grønnvasking er blitt et kjent begrep i finanssektoren, og etter et økt fokus på bærekraft kan det oppstå problemer ved at produkter eller selskaper blir fremstilt som mer grønt eller bærekraftig enn det er. Men, det ser ut til å være stor enighet i at grønnvasking hos eventuelle investeringsobjekter er lett å gjennomskue og ikke noe som er et stort problem for fondstilbyderne. Laura McTavish i DNB AM utdyper dette, i tillegg til at hun tror EU-taksonomien vil gjøre prosessen klarere:

«Det er alltid en risiko for grønnvasking, men en grundig analyse av de selskapene som vi investerer i avdekker fort dette. Når det gjelder investeringsprodukter så er det veldig strenge regler for hvordan vi kan navngi produktene og beskrive de. Fremover forventer vi enda skjerpede krav rundt dette som følge av «actions points» som har blitt definert i EUs handlingsplan for bærekraftig finans.»

Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene poengterer at ved å stille krav og forventninger har taksonomien kommet inn som et regulatorisk tiltak for å håndtere grønnvasking, men at en utfordring rundt dette kan være at grønnvaskingen bare blir flyttet inn i rapporteringene:

«Du flytter gjerne fort grønnvaskingen inn i et mer skyggeterrang der tall gjerne ikke blir kvalitetssikret. Så det handler om at en har sanksjonsmekanismer rundt dette. På samme måte som selskap i alle år har prøvd å trikse med bøkene når det kommer til finansielle regnskap, så tror jeg at det er nærliggende at flere selskaper vil få seg selv

til å se bra ut på papiret, og på en måte flytte den grønnvaskingen inn i rapporteringene. Og at de tallene gjerne ikke er kvalitetssikret.»

Blant en av informantene påpekes det at det er viktig å se på hva et fond legger i dette med grønt og bærekraftig, og at man må være kritisk ettersom det ikke finnes en enhetlig metode for å måle dette. Tormod Vågenes i Holberg mener fondsbransjen selv kan være med på å skape en form for grønnvasking ved at det opereres ut ifra forskjellige kriterier:

«Nei det er ikke selskapene som står for det, der er det nok mer kanskje fondsbransjen selv og konsulenter og mellommenn som opererer ut ifra forskjellige kriterier, som kan være med på å skape litt dissonans i de vurderingene. Men at noen går inn her med en intensjon om å gjøre noe som er bra, det vil jeg aldri snakke ned.»

Vi ser at grønnvasking også kan oppstå ved merking av fond, selv om det nødvendigvis ikke er intensjonen. På spørsmålet om det kan være misvisende at det tilbys fond som bryr seg ekstra om eksempelvis miljø, da det ikke finnes en klar standard, svarer Bjørn Kjærland Haugland i Skift:

«Absolutt. Jeg tror nok ikke at det er gjort bevisst for å missvise. Men jeg tror nok at reelt sett så kan det bli både misvisning og det kan bli elementer av ren grønnvasking i dette.»

5.1.4 Fond med ekstra fokus på bærekraft

Noen av fondstilbyderne tilbyr fond som skal ha et ekstra fokus på bærekraft. Ove Hobbesland i Handelsbanken opplyser om at de har ett spesialfond som de har kalt Handelsbanken Bærekraftig Energi. Også i DNB tilbyr de denne type fond:

«All forvaltning i DNB AM er underlagt strenge krav til integrering av miljø, sosiale forhold og eierstyring. I tillegg så investerer vi i selskaper og i flere fond som har fokus på temaene bærekraft og miljø, og disse investerer i selskaper som kan bidra til løsninger innen klima og energieffektivisering osv. Vi tilbyr to fond som benytter positiv innvilgelse, det vil si at de velger inn selskaper spesifikt på grunn av

bærekraftsprofilen deres. Det er «DNB Grønt Norden» og «DNB Miljøinvest».» Laura McTavish, DNB AM

De påstår at de ønsker å tilby disse fondene for å kunne bidra til å utgjøre en forskjell. Laura McTavish i DNB AM legger også til at:

«Målet er å bidra til en bærekraftig utvikling, men også å kunne tilby det til kunder som etterspør det, bærekraftige fond.» - Laura McTavish, DNB AM

«Hvis det blir større flyt inn i disse fondene så vil vi få økt volum i bærekraftige fond, som da gir forvalterne en mulighet til å ta større posisjoner i de selskaper som de har investert i og dermed få økt påvirkningskraft, eller så kan de få mer fleksibilitet, slik at de kan investere i forskjellige selskaper. Det kan også bety at dersom det er økt etterspørsel etter bærekraftige fond, at vi kan begynne å tilby et bredere produktspekter av bærekraftige fond.» - Laura McTavish, DNB AM

Vi ser likevel at det er delte meninger på om en skal ha denne type merkinger på fond. SKAGEN Fondene og Holberg har foreløpig ikke begynt å tilby fond som er merket som ekstra bærekraftig eller grønt til sine kunder. Det er blitt en forventning om at kapitaleiere og kapitalforvaltere skal vise at de tar hensyn til bærekraft og at de kan vise til en ansvarlig opptreden. Men Tormod Vågenes i Holberg mener at den optimale grønne porteføljen ikke er veldig annerledes fra den såkalte ikke-grønne:

«Vi har vel ikke så langt konkludert med at vi ikke ønsker å tilby noe som vi merker som grønt. Av den grunn at vi tror ikke at den optimale grønne porteføljen ser vesentlig forskjellig ut fra den optimale, såkalt ikke-grønne. Fordi, hvem skal ha definisjonsmakten til å si om noe er grønt eller ikke?»

Det er som Tormod Vågenes i Holberg nevner, vanskelig å vite hvem som kan avgjøre at noe er grønt eller ikke, spesielt nå før EU-taksonomien er blitt tatt i bruk. Ved å ha ulike typer merking av fond kan de skape forvirring blant forbrukere:

«Jeg tror fremdeles at det trengs å jobbe med åpne og objektive kriterier for hva som er bærekraftig og hva som ikke er bærekraftig. Og her tror jeg at forbrukere er forvirret gjennom alle ulike typer merkeordninger.» Bjørn Kjærland Haugland, Skift

På spørsmålet om hvordan kundene kan forsikres om at investeringene i de spesielt bærekraftige fondene er gjennomgående bærekraftige, svarer Laura McTavish i DNB AM følgende:

«Det er en del utfordringer med dette i dag da det er vanskelig for kunder å få en standardisert informasjon på de ulike fondene blant leverandører.»

Avkastning bærekraft

Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene forteller at deres oppgave til samfunnet og kunder er å levere best mulig avkastning, og mener at bærekraft har en naturlig innvirkning på den finansielle biten av en investering.

«Det vi ser har jo vært noe som blir sagt på markedet, og er en myte som vi helst vil bli kvitt. Det er jo at om man investerer i noe klimavennlig eller noe som tar hensyn til bærekraft, så er det ikke mulig å tjene penger. Jo, det er det faktisk.» - Thina Saltvedt, Nordea

«Så langt er det ingenting som tilsier at om man tar hensyn til bærekraft eller klima, så er man nødt til å kompensere for det i forhold til avkastning. Her trengs det mer forskning fremover for å se på disse sammenhengene.» - Thina Saltvedt, Nordea

«Vi tror at de selskapene som er bærekraftige, de kommer til å ha en bedre utvikling enn de som ikke er det.» - Ove Hobbessland, Handelsbanken

Laura McTavish i DNB AM forteller at de blant annet vant en pris i 2019 for ett av sine fond med en mer tydelig bærekraftsprofil på grunn av god avkastning uten å ta for høy risiko:

«I 2019 så hadde vi jo et bra år generelt og avkastningen var bra også for de fondene med en mer tydelig bærekraftsprofil, som for eksempel for «Grønt Norden». Dette

fondet vant en pris for «beste nordiske fond i 2019» fra Morningstar. Dette var grunnet god avkastning, uten å ta for høy risiko.»

Det nevnes også at oljeprisen kan ha en innvirkning på om "bærekraftsfondene" gjør det bra eller ikke:

«De fond som har nei til fossil energi i sin bærekraft tilnærming er årets vinnere. Og alt statistikk bakover i tid forteller at det er et forhold som er ganske nært en. I forhold til at når oljeprisen stiger så gjør bærekraftsfondene det dårlig, og når oljeprisen stuper så gjør bærekraftsfondene det rent tilsett bedre. Så det store determinatorene i forhold til å måle historisk avkastning, er i forhold til oljeprisen.» Ove Hobbesland, Handelsbanken

5.1.5 Eksklusjon

I dag er det vanlig at noen type selskaper blir ekskludert fra fond, noe som vi også ser i våre funn. Blant annet opplyser Tormod Vågenes om at Holberg følger SPU sin ekskluderingsliste som hovedlinje. Det at investeringsobjekter skal imøtekomme forventningene og kravene som er satt, er noe som blir sett på som viktig blant fondstilbyderne. Screeningtjenester er også noe som blir brukt som et hjelpemiddel for å analysere selskaper basert på bærekraftsmålene:

«Selskaper som vi har investert i, skal vi mene noe om. For indeksfond er det en utfordring da indeksene inneholder mange selskaper som vi skal forholde oss til, for å hjelpe oss til å se igjennom disse kjøper vi en tjeneste, en screening tjeneste, som hjelper oss med å analysere selskaper ut ifra bærekraftsmål. Og da skal det ikke noe mer til enn at man bryter en av våre forutsetninger for bærekraft, for at vi velger å gå ut av disse selskapene» - Ove Hobbesland, Handelsbanken

Det blir satt produktbegrensninger til selskaper som blant annet driver med tobakk, kontroversielle våpen og pornografi. Foruten om dette kommer det frem at flere av fondstilbyderne også setter kriterier for ekskludering av oljesand, kull og selskaper med store klimagassutslipp:

«Ja, vi har allerede ekskludert oljesand og mange selskaper innen kull. Og så har vi fond som ikke investerer i energisektoren eller selskaper med høye klimagassutslipp.»

- Laura McTavish, DNB AM

«Jeg tror at på generelt grunnlag så har det i dagens klima blitt enklere å ekskludere klimaverstinger enn det ville vært å ekskludere banker som har oppført seg dårlig. I utgangspunktet så gjør vi ikke forskjell på hvilken type sektor det er.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Tormod Vågenes i Holberg uttrykker at det er blandede tanker rundt om en skal ekskludere karboner eller fossile brensler fra en portefølje:

«I våre diskusjoner rundt hvorvidt det er riktig eller fornuftig å ekskludere karboner eller fossile brensler fra en portefølje, så synes vi at det er fryktelig vanskelig å komme med en enhetlig konklusjon i det spørsmålet. Det som i hvert fall jeg har lagt mye til grunn i vurderingene der, det er hvis du tar utgangspunkt i Parisavtalen og de klimamålene som er etablert, så vil olje- og gassdelen av energimiksen i 2040 sannsynligvis fortsatt utgjøre en signifikant andel av energimiksen.»

5.2 Olje- og gasselskaper som investeringsobjekter

5.2.1 Krav til bransjen

Ved et økt fokus på bærekraft avdekker vi at det tydelig blir satt krav til bransjer som blir sett på som klima- og miljøskadelig. Olje- og gasselskaper er en bransje som ofte blir sett på som "klimaverstinger". I påfølgende sitater ser vi hvilke krav som blir satt for olje- og gasselskaper av flere av fondstilbyderne:

«Vi investerer ikke i selskaper som har mer enn 20 prosent av sine inntekter fra oljesand. Det er det eneste harde inntektskravet vi har på olje- og gasselskaper, som betyr at de utestående kravene da går på at de operer innenfor internasjonale normer og standarder.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

«I utgangspunktet så sier vi at selskaper som har over 5 prosent av omsetningen sin i fossil energi, skal ikke vi investere i.» - Ove Hobbesland, Handelsbanken

«Vi vektlegger framoverskuende vurderinger av selskaper. Det vil si hvis selskapene har planer om å endre sin forretningsmodell eller energimiks fremover og være med på overgangen til et lavutslippssamfunn, så dette er viktig for oss å forstå. Det er slik at verden vil komme til å trenge energi fra olje og gass i en overgangsfase, og det er enkelte selskaper som produserer renere enn andre og også tar andre gode strukturmessige grep. Videre så utøver vi aktivt eierskap gjennom selskapsdialog og stemmegivning. Spesifikt i henhold til olje og gass så jobber vi, blant annet, gjennom investorsamarbeidene Climate Action 100+ og et samarbeid med norske investorer rundt TCFD anbefalingene som er rettet mot norske børsnoterte selskaper» - Laura McTavish, DNB AM

5.2.2 Bærekraftige tiltak i olje- og gasselskaper

Olje- og gasselskaper er i en bransje som står for høye klimagassutslipp, derfor blir det lagt stort press på sektoren fra samfunnet. Likevel betyr ikke det at bærekraft er et nytt tema for de som tilhører denne bransjen:

«Bærekraft er et typisk tema som oljebransjen, og spesielt oljebransjen i Norge, har fokusert på i veldig mange år. Frem til noen år siden så har dette typisk blitt kalt HMS, og har vært et stort fokus på både helsen til ansatte, sikkerheten i den spissen enden, og selvfølgelig også det å drive så miljøvennlig som overhodet mulig. Dette har gjort at norsk sokkel er veldig konkurransedyktige på en del av de parameterne som nå har blitt veldig viktige for andre deler av verden.» - David Tønne, Aker BP

Som følge av presset fra samfunnet er det flere selskaper i bransjen som gjør endringer. Marta Bjørkestrand i Equinor forteller at de i 2017 gjorde store endringer med hensyn på bærekraft, da de valgte å inkludere klima som en del av deres kjernestrategi:

¹ *«Budskapet er at hele vår forvaltning er ESG, med unntak av de norske mandatene. Dette da vi ved å fjerne muligheten til å investere i fossil energi her, ville hatt en nærmest umulig oppgave i å kunne gi en avkastning som ligger opptil Oslobørs.» - Ove Hobbesland*

«I 2017 bestemte vi at klima skulle være en del av vår kjernestrategi, så da integrerte vi bærekraft i strategien vår og i måten vi jobber på, og i måten vi driver selskapet. Det var en stor endring. Det betyr at alle som jobber i Equinor skal bidra til å redusere klimagassutslipp og bidra til å bygge opp en ny forretning innen fornybar energi og utvikle lavutslippsteknologier.»

Det har blitt gjort flere tiltak knyttet til bærekraft hos olje- og gasseselskaper på norsk sokkel. Selskapene jobber blant annet med å sette kutt mål for bransjen, finansiering av forsknings- og utviklingsprosjekter, samt tiltak som energieffektivisering, avkarbonisering og karbonfangst. Disse tiltakene blir utført fordi selskapene ønsker å bidra til det grønne skiftet. I tillegg til å jobbe med bærekraftige tiltak i sin egen drift, bidrar de også med andre bærekrafts tiltak. Marta Bjørkestrand i Equinor sier at de jobber med investorer og analysebyråer, som skal eksempelvis utvikle datapunkter for å vise om selskaper er i en endring, og om det er en positiv utvikling:

«Vi jobber jo veldig mye med investorer og analysebyråer også, om å for eksempel bidra med å utvikle det som kalles «Transition metrics». Hvis man bare skulle investere i selskaper som er 100% grønne, så er det ikke nødvendigvis et så stort investeringsunivers. Slik at det som vi ser blir mer og mer aktuelt er å utvikle sammenlignbare datapunkter som viser om et selskap er i endring, om det er en positiv utvikling»

Kan et olje- og gasseselskap bli sett på som bærekraftig?

Det er delte meninger blant meningsbærerne og analytikerne om et olje- og gasselskap kan bli sett på som bærekraftig. Det er klart at bærekraft ikke bare er klima og miljø, men også økonomi og sosiale forhold. Likevel er det ofte klima og miljø som blir trukket frem. Thina Saltvedt i Nordea sier at olje- og gasselskapene kan skåre høyt på eksempelvis likestilling og korrupsjon, men også miljøutslipp. Likevel har hun vanskelig for å se at et olje- og gasselskap kan være bærekraftig på lang sikt:

«Oljeselskapene skal jo kun svare for sine egne utslipp. Ikke utslippene som skjer av en tredjepart eller de som forbruker produktene deres. De kan skåre veldig høyt på å

kutte sine egne utslipp. De kan skåre høyt på alle andre ting som likestilling, korrupsjon. De kan skåre høyt på miljøutslipp. Men i det lange løp har jeg vanskelig for å se at man kan kalle et olje-og-gasselskap bærekraftig.»

Leif Johan Sevland i ONS mener at et olje- og gasselskap kan bli sett på som bærekraftig dersom de har en klar miljøprofil gjennom å inkludere klima- og teknologiutvikling som en viktig del av sin virksomhet. Han påpeker at det som eksempelvis Equinor har gjort på Johan Sverdrup 2 feltet fremstår som svært klimavennlig i forhold til andre utbygginger som er gjort de siste årene. Det kan se ut til at det er til fordel å investere i en energiomstilling for å bli sett på som mer bærekraftig. Olje- og gasselskap som investerer mer i energiomstilling enn de gjør i olje og gass, er noe Bjørn Kjærland Haugland i Skift mener er en forutsetning for at de skal kunne bli sett på som et bærekraftig selskap.

Når det kommer til hvordan olje- og gasselskapene selv svarer på hvordan de kan være et bærekraftig selskap når de fremdeles driver med oljeleting og produksjon, er det enighet om at å få ned CO₂-utslippene er en viktig faktor. Elektrifisering og teknologiutvikling er også noe som blir mye nevnt. Marie Louise Falch i Vår Energi mener også at det her er en tosidighet, ved at bruken av produktene som disse selskapene produserer er med på å ødelegge klimaet, samtidig som det er behov for kapital og kompetanse for å investere i teknologiutvikling for å bidra til å løse problemet.

«Vi ser det slik at bærekraft ikke bare er klima. FN har mange bærekraftsmål, ett av dem er utvikling av og tilgang til energi som folk har råd til. Dette er viktig for utvikling og livskvalitet i alle land. Jeg tror at vi alle kan være enige om at den nye økonomien og det nye bærekraftige samfunnet ikke kan oppstå i et vakuum. For å investere i ny teknologi så må det både være kompetanse og kapital til å investere i ny teknologi, og der har vi en rolle. Den norske oljebransjen bestiller både kompetanse og utvikler ny teknologi som allerede brukes som fundament for ny grønn industri. Men det er klart at vi ser at det er en tosidighet her, der det vi faktisk produserer bidrar til å ødelegge klimaet, og det er en nøtt som vi er nødt til å løse sammen på tvers av bransjer og landegrensener.» - Marie Louise Falch, Vår Energi

² Johan Sverdrup-feltet drives med kraft fra land, noe som gjør at dette feltet har et av de laveste CO₂-utslipp fra produksjon i verden. Gjennomsnittlig utslipp fra produksjon av olje og gass fra felt på norsk sokkel ligger på 9kg CO₂ per fat, mens gjennomsnittlig utlipp fra Johan Sverdrup feltet er kun 0,67kg CO₂ per fat (Equinor, u.å.).

Olje og gass er noe som verden fremdeles har behov for. David Tønne i Aker BP sier at gjennom å produsere olje og gass for å konkurrere ut kull, så bidrar man til å få ned de totale CO₂ utslippene rundt i verden. Olje og gass spiller derfor en viktig rolle for å kunne dekke energibehovet i verden på en mer bærekraftig måte:

«Det fundamentale er at verdens befolkning øker, verdens befolkning trenger energi og det vi vet er at når velstanden øker så øker også energibehovet. Og da er spørsmålet: hvordan møter man det energibehovet på en best mulig effektiv måte med minst mulig forurensning? Hvis du ser på dagens energimiks og energimiksen de neste 20, 30 og 40 årene så er olje og gass, og spesielt gass nødt til å spille en viktig rolle hvis du skal tilfredsstille det energibehovet på mest mulig bærekraftig måte.» -David Tønne, Aker BP

Det nevnes også blant olje- og gasselskapene at fornybar energi ikke kan erstatte all type fossile energi kilder. Marta Bjørkestrand i Equinor sier at de jobber for å kvitte seg med de utslippene som er forbundet med produksjon og bruk av fossile ressurser:

«Samtidig som vi fortsetter å utvikle og utvinne olje og gass så jobber vi også veldig hardt for å finne løsninger, slik at vi kan hjelpe våre kunder og bli kvitte de utslippene som er knyttet til bruken av fossile ressurser, en veldig viktig del av utfordringen siden det er der omtrent 90% av utslippene ligger, og det vil jo bli enda mer i årene fremover når vi nærmere oss nullutslipp fra vår produksjon.»

Navnebytte i energisektoren

I senere tid er det enkelte olje- og gasselskaper som har byttet navn. Dette fordi de ønsker å endre på forretningsmodellen sin. Leif Johan Sevland i ONS sier at det å skifte navn i seg selv har ingen hensikt, og blir sannsynligvis avslørt som grønnvasking dersom dette er den eneste endringen de gjør. I 2017 byttet Equinor navn, da de ønsker å ha et mer fremtidsrettet navn som sto bedre til ambisjonene og formålet deres fremover. Da begynte de blant annet å satse mer på fornybar energi:

«I 2017 bestemte vi oss for å endre selskapet og for å jobbe mye mer med løsninger på klimautfordringen og satse mye mer på fornybar energi, for eksempel havvind. Og da følte det veldig naturlig å endre navn, slik at navnet sto bedre til alt vi gjør. For eksempel når vi utvikler nye havvindsprosjekter i USA og møtte nye interessenter så syntes de det var ganske forvirrende, at et selskap som heter Statoil, ville komme å utvikle vind i deres region.» - Marta Bjørkestrand, Equinor

En av intervjuobjektene nevner også Dong, som står for Dansk olje og gass, som et eksempel på et olje- og gasseselskap som byttet navn til Ørsted som følge av deres omstilling til fornybare løsninger. Det er åpenbart at når en selger seg ut av olje og gass, vil det være vanskelig å bevare et slikt navn. Dette blir derfor sett på som en måte å kommunisere at en har lagt om kursen til omverden og investorer.

5.2.3 Olje- og gasselskapers sitt bidrag til samfunnet

Selv om det blir diskutert at olje- og gassbransjen kan være en bransje som kan bli utsatt for ekskludering som følge høye klimagassutslipp, avdekker vi at det likevel ikke er gitt at det er den beste løsningen. Laura McTavish i DNB AM sier at de fortsatt investerer i olje- og gasselskaper fordi verden fortsatt trenger olje og gass. Og derfor kan de påvirke dette i den mest klimagunstige måten slik at selskapene enten forandrer på forretningsmodellen sin, eller dropper nye investeringer i olje og gass. Det er også flere grunner til hvorfor det fortsatt investeres i olje- og gasselskaper blant fondstilbyderne:

«Den kontantstrømmen, kapitalbasen og den teknologiske "know how'en" energisektoren har, gir disse selskapene added value i forhold til å understøtte en bærekraftig utvikling. Gjort riktig vil dette være med på å redusere, eller endog nulle ut olje- og gassdelen av selskapet over tid.» - Ove Hobblesland, Handelsbanken

«Det er fordi vi tror de fortsatt har et bidrag å komme med når det kommer til å være med å akselerere en mer bærekraftig fremtid. En ting er miljø-siden av det, håndtere de negative eksternalitetene og prøve å gjøre noe med de positive så du kan komme med. Den andre er naturligvis den «Just transition» komponenten som jeg i hvert fall

er veldig opptatt av i mine analyser når vi sitter og vurderer disse tingene.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Ifølge Fjose, Erraia & Pedersen (2019) var det omtrent 225 000 direkte og indirekte sysselsatte i olje- og gassnæringen i Norge i 2017. Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene påpeker at lokal økonomien kan bli veldig skadelidende dersom en får beskjed om å henge kroken på døren:

«Dette er selskaper, i hvert fall i Norge, som ansetter mange folk, og hvor denne lokale økonomien kan bli veldig skadelidende og framtidsutsiktene der igjen kan bli skadelidende av at disse selskapene bare får beskjed om å henge kroken på døren.»

Bransjens rolle for den norske velferdstaten

Ifølge Norsk Petroleum (2020a) anslås de totale inntektene i 2020 fra olje- og gassektoren til å utgjøre omlag 19 prosent av statens inntekter. Vi ønsket derfor å avdekke hvordan fondstilbyderne stilte seg til å ikke investere i olje- og gasselskaper når de er med på å finansiere den norske velferdsstat. Dette opplevde vi som et spørsmål som var vanskelig å svare på blant intervjuobjektene. Det fremgår at det ikke er enkelt å kutte ut olje og gass, når vi er så avhengige av denne inntekten:

«Ting er ikke svart/hvit, enten/eller. Og her er en sammenheng som har en større konsekvenser for samfunnet enn utslippseffekten. Jeg har egentlig ingen formening om hva andre gjør på det, men jeg selv tenker jo at dette er en veldig vesentlig aktør for den norske økonomien, og det er bare til å gå inn å se på den norske økonomien og den norske eksportsektoren, hvor lite diversifiserte de er og hvor avhengige vi er av oljeinntektene våre.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

«Det er klart at hvis man skal kutte dette her helt ut, så må man jo enten redusere utgiftene til driften av landet, eller så må man erstatte den inntekten fra noe annet. Å

3 Grunnet Covid-19 og betydelig lavere anslag for olje- og gassprisene er nytt estimat 10 prosent (Norsk Petroleum, 2020e)

kutte i driften og velferd og alle tingene rundt det, det er jo sannsynligvis vanskelig å få til.» - Tormod Vågenes, Holberg

Likevel påpeker Bjørn Kjærland Haugland i Skift at flere deler av verden lever godt med et sterkt næringsliv som ikke innehar olje og gass:

«Store deler av verden lever godt og har et sterkt næringsliv uten produksjon av olje og gass. Fremover så blir olje og gass behovet og etterspørselen mindre, ikke større. Og dermed så må Norge bare da begynne å levere andre type tjenester som verden trenger. Enten det er lavutslipp shipping, som er noe vi er allerede i gang med, om det er energieffektive boliger og om det er bærekraftig matproduksjon.»

5.2.4 Fornybar energi

Når det kommer til hvilke holdninger fondstilbyderne har til olje- og gasselskaper som investerer i fornybar energi, er dette noe de er positive til. Flere mener at fornybar energi er noe som er nødvendig og viktig. Tormod Vågenes i Holberg funderer over hvem som skal frembringe denne type form for energi:

«Det som er den vanskelige analysen her, det er jo å vurdere om etablerte energiselskaper har et fortrinn eller er bedre i stand til å utnytte ny teknologi, skape ny teknologi og distribuere energi. Eller om det eventuelt må være nye aktører. Det er et åpent spørsmål.»

Leif Johan Sevland i ONS mener at folk er mer og mer bevisst på hvor de skal investere, og at olje- og gasselskapene bør ta dette på alvor før det er for sent og investormiljøene velger andre løsninger. Han legger også til at noen selskaper naturlig nok kun ønsker å holde på med olje og gass, noe som er et valg de tar. Men de store internasjonale selskapene er veldig opptatt av å foreta disse endringene og fremstå som energiselskap som arbeider både med olje og gass og fornybare løsninger. Thina Saltvedt i Nordea sier at olje- og gasselskapene er forsiktige på vei inn i disse nye markedene:

«De har jo investert noe, og jeg tror jo at grunnen til at de har vært litt forsiktige er jo at her er de på vei inn i nye markeder. De har mye kompetanse, teknologi og erfaring som kan brukes, men så har de, i hvert fall fra rapporter som jeg har sett, ikke full kjennskap til de markedene og forståelse for hvordan disse markedene fungerer enda.»

Som et eksempel på et tidligere olje- og gasselskap som har hatt en vellykket overgang til fornybar energi drar Bjørn Kjærland Haugland i Skift frem det danske selskapet Ørsted, tidligere Dong:

«Hvis du ser på Dong som er blitt Ørsted, så ser du jo det at de har levert veldig gode finansielle resultater selv om de på en måte i en ti-års periode har endret seg fra å være et 80 prosent olje og gass og 20 prosent fornybart, til i dag 100 prosent fornybart.»

Når det kommer til olje- og gasselskapene vi har intervjuet, er det flere som er positive til denne type investeringer⁴. Det er viktig å bidra til å jobbe med klimautfordringene som verden står ovenfor og denne omstillingen:

«Vi ønsker å bidra til den omstillingen som vi alle skal igjennom. Vi tror at vi besitter viktig kompetanse. Vi har over lang tid tiltrådt oss de beste teknologene i landet som jobber i vår industri, og vi tror kimen til ny industri også ligger hos oss, ikke bare hos oss, men mye hos oss. Vi ønsker både å investere i fremtiden og det grønne skiftet, men også produsere olje og gass som verdenssamfunnet vil ha behov for i lang tid fremover. Det vi ønsker å oppnå er at vi på sikt kan omstille bransjen slik at vi også i fremtiden kan være et økonomisk lokomotiv for landet vårt; at vi sikrer den velferdsstaten vi har og skaper de økonomiske ringvirkningene som vi bidrar med i dag.» - Marie Louise Falch, Vår Energi

«Vi utvikler oss som et bredt energiselskap, og utnytter sterke synergier mellom olje, gass, fornybar energi og lavutslippsløsninger. Målet vårt, vi er jo et selskap som lever av å være lønnsomt og å skape store verdier, og det er det samme som gjelder for

⁴ Vår Energi er delaktige i prosjekter som blant annet omhandler fornybar energi (Vår Energi, u.å.).

fornybar energi, vi går ikke inn i prosjekter uten at det er lønnsomt.» - Marta Bjørkestrand, Equinor

Aker BP er en av selskapene som foreløpig ikke investerer i fornybar energi. David Tønne i Aker BP utdyper bakgrunnen for dette:

«Jeg kan godt se at det gir mening for andre selskaper å investere i fornybar energi. Men vår holdning til det, som også de fleste av våre investorer har, er at det å diversifisere innenfor andre industrier det gjør investorene selv. Det gjør ikke selskapene best. Vi som selskap har en kapitalstruktur og en kompetanse som er tilpasset den industrien vi opererer i, som er olje og gass.»

Han ser likevel ikke bort i fra at ting kan endre seg over tid i forhold til å investere i fornybar energi:

«Også skal jeg være så ydmyk og si at vi ikke vet hvor vi står om 10,15 eller 20 år.» - David Tønne, Aker BP

Mangel på kapital

Flere er enig i at fremtidig mangel på kapital er noe selskaper som driver med olje og gass burde være bekymret for. Leif Johan Sevland i ONS tror at mange fremdeles vil være interessert i å investere i olje- og gassektoren, men at investorene ønsker å se at de har en aktivitet innenfor fornybar energi og har et balansert klimaregnskap. Tiltak som selskapene gjennomføre for å redusere CO₂ utslippene vil bli verdsatt av investorene og gjøre disse selskapene mer attraktive å investere i. Likevel tror Jarand Rystad i Rystad Energy at de store og integrerte selskapene ikke behøver å være veldig bekymret:

«Noen selskaper som er mer avhengig av kapital vil nok slite mer. Altså den type som vi kaller independent, små uavhengige oppstrøms oljeselskaper. Mens integrerte selskaper og store selskaper de har nok mer enn nok kapital selv, så de trenger ikke å være så bekymret.»

Thina Saltvedt i Nordea påpeker at å låne ut penger til bransjer med en usikker levetid er veldig risikofyllt:

«Vi ser jo det at å låne ut penger til selskaper med prosjekter innen olje og gassektoren som har levetid på 20-50 år er mer risikofylt nå hvor verden skal redusere sitt forbruk av fossil energi kraftig fremover og konkurransen fra fornybare energi og lavutslipp transport øker markant. Etterhvert så kan det hende at risikoen med å låne ut penger eller finansiere prosjekter med for høyt klimaavtrykk blir så høy at de ikke får lån i det hele tatt, ikke får tilgang på finansiering.»

Selv om vi i Norge og andre vestlige land er blitt mer opptatt av bærekraft, og kanskje spesielt klima og miljø, er det likevel ikke gitt at resten av verden ser dette i det samme perspektivet.

«Hvis de tar dette fra et globalt perspektiv og distanserer seg fra de vestlige situasjonene og den vestlige måten å tenke på så tror jeg egentlig at kapitalen alltid vil finne naturlige kjøpere.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Flere av olje- og gasselskapene ser at mangel på kapital er et problem som kan oppstå i fremtiden. Samtidig blir det også påpekt at det ikke er knyttet bekymring rundt dette så lenge de jobber for en bærekraftig fremtid, og fokuserer på å redusere CO₂-utslippene i sin produksjon. Men for å kunne investere mer bærekraftig blir det påpekt at de er avhengig av å ha tilgang på kapital. Det er et faktum at pengene som brukes til denne type investeringer er penger som kommer fra olje og gass.

«Jeg tror at vi er avhengig av å bli mer bærekraftige for å kunne trekke til oss kapital i fremtiden, og det er jo en utfordring, for å ha penger til å investere for å bli mer bærekraftige. Det er ingen som kan investere i nye grønne prosjekt hvis de ikke tjener penger og har tilgang på kapital. Vi mener derfor at det er viktig å ha to tanker i hodet på en gang. Vi skal forsyne verden med den energien den trenger på en mer bærekraftig måte og samtidig bidra til det grønne skiftet» - Marie Louise Falch, Vår Energi

«Olje og gass er med på å finansiere omstillingen til fornybar. Så de pengene vi bruker på å investere i vind for eksempel, de kommer jo fra olje og gass. Innenfor fornybart begynner noen ting å bli lønnsomt uten subsidier, men det er jo også veldig mange

investeringer som skal til for eksempel i flytende havvind for at det skal bli lønnsomt og kommersielt.» - Marta Bjørkestrand, Equinor

Oljeanalytiker Jarand Rystad i Rystad Energy tar opp at mindre kapital til olje- og gasselskapene vil kunne gå negativt utover fornybare investeringer:

«På den ene siden så er jo fossilindustrien en del av det store problemet fordi de står for veldig stor del av de globale utslippene, altså når du brenner olje så bidrar det mye til globale utslipp. Men samtidig så er det også oljeselskapene som står for veldig mye av investeringene i ny energi, også fornybarenergi. Og hvis de selskapene får mye mindre kapital til den type investeringer, eller til investeringer generelt, så vil det også kunne gå negativt utover fornybare investeringer.»

5.2.5 FNs bærekraftsmål og Parisavtalen

Hos fondstilbyderne ser man at det i økende grad er viktig med investeringsobjekter som jobber for å støtte Parisavtalen og FNs bærekraftsmål. Vi ser også at for noen bransjer settes det høyere krav:

«Et forsikringsselskap, er det så viktig for oss at de er knyttet opp imot Parisavtalen? Ja, men ikke på samme måte som et Pure Play energiselskap.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Han legger også til at det er åpenbare problemer med kun å investere grønt, og påpeker derfor at de fokuserer på om selskaper setter seg mål, som eksempelvis bli mer i tråd med Parisavtalen:

«Det er åpenbare problemer med å bare investere grønt. Det er ikke nok ressurser i verden til at alle land i verden skal ha vindmøller eller solceller, det er også usikkerhetsmoment rundt hvordan man skal resirkulere de. Så måten vi ser på det er at selskaper setter seg mål, som for eksempel å bli mer i tråd med Parisavtalen, eller 2 graders målet eller 1,5 graders målet, og at de aktivt rapporterer og gir tall som vi

bedre kan jobbe med for å bedre forstå investeringene.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Som følge av at olje- og gassbransjen står for høye klimagassutslipp, er det som Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene sier, naturlig å sette høyere krav til selskaper i denne bransjen. For å svare på hvordan et olje- og gasselskap kan bidra til å støtte Parisavtalen, sier Leif Johan Sevland i ONS at flere store energiselskaper har gått sammen om et initiativ som heter " The Oil and Gas climate initiative (OGCI)". Dette beskriver han som et initiativ som jobber med teknologiutvikling for å redusere klimagassutslipp og på den måten nå målene i Parisavtalen. Dette er en satsing som gjøres i felleskap og hvor man kan benytte seg av den beste kompetansen hvert enkelt selskap besitter. Videre presiserer han at det har stor betydning hva de store olje- og gasselskapene gjør. Når de kommuniserer at de ønsker å endre kursen og gjøre ting på en annen måte, påvirker det hele næringen og store deler av samfunnet.

Ifølge Konkraft (2020) skal norsk olje- og gassindustri redusere sine absolutte klimagassutslipp med 40 prosent i 2030, i forhold til 2005, og ha redusert utslippene til nær null i 2050. Dette er noe som alle olje- og gasselskapene nevner som et viktig initiativ for å støtte Parisavtalen.

«Som selskap produserte vi i fjor olje med CO₂-utslipp på ca. 8 kg per fat produsert. I 2020 så kommer vi til å produsere olje med ca. 5 kg CO₂-utslipp per fat. Dette er en utvikling som vi ønsker å fortsette med gjennom blant annet tiltak på energioptimalisering.» -David Tønne, Aker BP

Det blir nevnt av flere at en forutsetning for å få til det grønne skiftet er at prisen på CO₂-utslipp blir satt opp. Marta Bjørkestrand i Equinor forteller at en høy pris på utslipp er noe som er en nødvendighet for å lykkes med karbonfangst og lagring:

«Det er viktig å få en pris på utslipp for at for eksempel karbonfangst og lagring skal bli lønnsomt. For hvis det ikke koster noe å forurense så er det veldig lite sannsynlig at selskaper vil betale for å lagre CO₂-utslippene sine.

5.2.6 Sluttdato

Det å sette en sluttdato for norskoljenæring har vært diskutert i politikken de siste årene. Vi avdekker imidlertid i våre funn at det er stor enighet i at det ikke vil være et bra klimatiltak for verden, da produksjonen trolig vil bli flyttet til et annet sted i verden som ikke tar hensyn til klima på tilsvarende måte som i Norge. Leif Johan Sevland i ONS tror dette i så fall kun ville ha vært en symbolpolitikk:

«Norsk olje og gass er noe av den reneste olje- og gassproduksjonen globalt. I det øyeblikket vi eventuelt hadde stengt av produksjonen på norsk kontinentalsokkel, så er det mer enn nok av olje og gass rundt omkring i verden som vil komme på markedet og som har større utslipp enn den oljen og gassen som vi har i Norge. Det er i så fall kun en symbolpolitikk som vil sørge for at Norge taper hundrevis av milliarder kroner til ingen klimanytte. Det er heller mye bedre at vi bruker den teknologien og kunnskapen vi har og overfører dette til resten av verden.»

Det å overføre kunnskap og teknologi til resten av verden er også et tema David Tønne i Aker BP nevner som et bedre alternativ til en sluttdato:

«Hvis Norge skal bidra positivt på en måte som faktisk betyr noe, så er det mye bedre å eksempelvis påvirke Saudi Arabia eller USA til å innføre de samme miljøtiltakene som vi har gjort i Norge, enn at vi legger ned vår industri. Da reduserer vi bare våre utslipp i Norge på bekostning av at gjennomsnittsutslippene i verden øker.»

I dag gjør mange av olje- og gasselskapene flere tiltak for å få ned CO₂-utslippene gjennom å utvikle ny teknologi eller ved å investere i fornybar energi. Jarand Rystad i Rystad Energy mener at hvis man setter en sluttdato, vil det ikke være lønnsomt å gjøre disse tiltakene:

«Hvis du setter en sluttdato så vil det ikke være lønnsomt å gjøre mange av disse tiltakene. Og da vil oljeselskapene heller bare begynne å tenke på at "nå skal vi bare høste mest mulig og vi skal ikke investere i ny teknologi for å få ned utslipp". Så da tror jeg ikke oljeselskapene vil bruke så mye energi på å ta ned alle disse utslippene. Heller ikke så vil Norge utvikle de nye teknologier som andre selskaper i verden kan bruke for å få ned utslippene i sin del av olje- og gassverdikjeden»

Likevel påpekes det at eksempelvis elektrifisering i Nordsjøen er i større grad et teknologiutviklingstiltak enn et globalt klimatiltak. Da vi stilte spørsmålet om andre land som har høyere utslipp ville ha produsert mer dersom selskapene på norsk sokkel skulle ha sluttet å lete etter mer olje, legger Bjørn Kjærland Haugland i Skift til at:

«Det er sånn at ca. 90 prosent av utslippene skjer når du brenner olje og gassen. Så hva du gjør med den 10 prosenten under produksjon betyr veldig lite. Jeg er positiv til at vi elektrifiserer Nordsjøen, men det er nok i mye større grad et dyrt teknologiutviklingstiltak enn et effektivt globalt klimatiltak»

Bjørn Kjærland Haugland i Skift synes at det fremfor å diskutere en sluttdato heller bør jobbes med å redusere etterspørselen etter olje og gass, samt slutte å lete etter mer:

«Istedenfor å sitte og diskutere en sånn absolutt dato, så tror jeg det er viktigere å bare jobbe med å redusere etterspørselen etter olje og gass. Også tror jeg det er klokt å slutte å lete etter mer olje og gass, så det er nok det første en må gjøre.»

Ifølge Norge og OECD/UNESCO (2018) ble 56 prosent av verdens oljeforbruk benyttet i transport i 2017. Dette betyr at en elektrifisering i transportsektoren vil ha en stor påvirkning på oljeetterspørselen. Dette er noe også Jarand Rystad i Rystad Energy påpeker, gjennom å si at for å redusere den globale etterspørselen etter olje må man introdusere alternative teknologier, som eksempelvis elektriske biler, substitutter innenfor fly og skip og plastikk.

Oljeselskapene selv mener også at en sluttdato ikke vil være den rette løsningen. Flere legger til at dette kan skade den norske økonomien dersom det settes en sluttdato før vi har en alternativ inntekt til olje og gass. Det nevnes også at evnen til å nå det grønne skiftet vil bli påvirket negativt.

«Jeg tror at hvis vi setter en sluttdato for norsk olje og gass som ikke henger sammen med resten av verdens etterspørsel etter produktet så tror jeg det vil både være veldig skadelig for norsk økonomi, samt vil det jo åpenbart ha negativ påvirkning på verdens evne til å ta det grønne skiftet. Så jeg kan ikke se per i dag hva som skulle vært positivt med å sette en sluttdato.» - David Tønne, Aker BP

David Tønne i Aker BP legger også til at det vil bli mer problematisk å få tilgang til kapital dersom en sluttdato skulle forekomme:

«Jeg tror det vil redusere tilgangen på kapital fordi du går fra å ha en verdsettelse av selskapene som sier at dette er et selskap som har en ressursbase som skal produseres ut og til at her har du en sluttdato og da skal du stoppe»

Olje- og gassbransjen er en sektor med mange dyktige ingeniører med lang erfaring, og Marta Bjørkestrand i Equinor ser at flere ingeniører som har erfaring fra olje og gass, også kan bidra innenfor fornybar energi. Hun legger også til at olje- og gassektoren er en veldig omstillingsdyktig sektor, og at det sannsynligvis er en naturlig sluttdato for olje og gass i Norge.

«Det er en veldig omstillingsdyktig sektor, og synergiene mellom olje og gass og fornybar, spesielt da offshore, det er jo utrolig mange. Jeg tror at den omstillingen kommer til å gå helt fint, også tror jeg at det har en naturlig sluttdato for olje og gass i Norge, på et eller annet tidspunkt da.»

5.3 Fremtid

5.3.1 Bærekraftig fremtid i fond

Vi ser i våre funn at det er et stort ønske om en felles standard for å kunne måle hva som er bærekraftig og ikke. Ove Hobbesland i Handelsbanken ønsker sterkt å kunne bidra med å skape en endring gjennom sine fond:

«Vi har ønsker og tanker som er positive til at våre fond kommer til å bidra til å skape en endring. For våre penger går i den retning som er bærekraftig i videste forstand og vi supportere på alle mulige måter med den kapitalen vi har for å understøtte en bærekraftig utvikling»

Leif Johan Sevland i ONS sier at verden påvirkes av klimaendringene som vi ser, og at folk er opptatt og engasjert av å ta ansvar her. Han tror også at dette er en trend som har kommet for å bli. Dette er noe flere av intervjuobjektene er enige i:

«I en verden som lykkes med klimamålene, så vil det være veldig mye risiko for stranded assets⁵, for selskaper som er sterkt eksponert mot fossilt. Det skjønner finanssektoren, og derfor så ser vi at det strømmer mer og mer over i grønne investeringer. Og det tror jeg vil skje videre fremover, fordi at vi ser jo at unge er mer opptatt av dette, de kommer mer og mer i posisjoner både som forbrukere, som kunder, som medarbeidere i ulike posisjoner i samfunnet.» - Bjørn Kjærland Haugland, Skift

«Jeg tror det kommer til å skje veldig mye i dette ti-året vi er inne i nå.» - Bjørn Kjærland Haugland, Skift

«ESG-fond kommer til å vokse og bli store og viktige.»

- Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene legger til at finansbransjen må passe på at de ikke går på en smell med investeringene sine som følge av å drive med bærekraftige investeringer:

«Hvordan de konstrueres vil vel variere, men flere i markedet påpeker at grønne aksjer gjerne allerede begynner å få en prising som begynner å bli høy. Det er en innvending som jeg ser, og som gjør at en gjerne på et tidspunkt må tenke på hvordan finansbransjen kan holde seg selv bærekraftig med å drive med bærekraftige investeringer, og at de ikke går på en smell med investeringene sine. Og hvis det først skjer så kan en iallfall ikke bidra med noe, hvis man ender opp med å gi dårlig avkastning til kundene våre.» - Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Det nevnes også blant flere av intervjuobjektene at Covid-19 vil kunne ha en midlertidig negativ påvirkning på veksten av det bærekraftige fokuset. Nå er det mye snakk om kortsiktig

⁵ Stranded assets er investeringer som ikke er i stand til å oppfylle en levedyktig økonomisk avkastning, og som sannsynligvis vil få en redusert økonomisk levetid på grunn av en kombinasjon av teknologi-, forskrifts- og/eller markedsendringer (Market Forces, u.å.).

overlevelse, men det antas at denne veksten vil komme tilbake for fullt. Det blir også påpekt at Covid-19 vil kunne bidra til økt oppmerksomhet på miljø, helse og sikkerhet.

5.3.2 Olje- og gasselskapenes fremtid

Et viktig funn er også at det er stort fokus på at olje- og gasselskapene må vektlegge og forminske sine CO₂-utslipp og bidra positivt for klimaet fremover. Det er vanskelig å spå fremtiden. Likevel er det viktig å kaste lys over hvordan olje- og gasselskapene ser for seg deres fremtid som selskaper.

«Jeg tror vi er her lenge enda, jeg tror at vi må forandre oss, og at bildet på industrien vil endre seg gradvis, eller brått som vi ser nå. Men jeg tror at så lenge det er etterspørsel så vil det være oljeproduksjon.» - Marie Louise Falch, Vår Energi

«Jeg tror det kommer til å være en fremtid hvor både tilgangen på kapital og license to operate kommer til å være avhengig av at man klarer å drive ned utslipp. Etter hvert vil også kostnaden knyttet til utslipp bli en veldig stor andel av den totale kostnadsbasen slik at det å drive mest mulig effektivt er det som gjør at du som selskap klarer å være konkurransedyktig -David Tønne, Aker BP

David Tønne i Aker BP legger også til at han tror det vil bli mindre folk offshore som følge av nye teknologi og digitalisering:

«Jeg tror olje og gass kommer til å være en bransje hvor vi har mindre ansatte offshore fordi at installasjoner kommer til å være fjernstyrt, de kommer til å ha autonome maskiner som gjør alt både vedlikehold og boring. Det kommer til å være en verden hvor digitalisering har veldig stor påvirkning på alle arbeidsprosessene.»

Marta Bjørkestrand i Equinor mener at fremtiden ser lys ut for selskapene som evner energiomstilling, på en best konkurransedyktig måte. Dette kan underbygges av Bjørn Kjærland Haugland i Skift, som mener at dette en viktig faktor for å sikre olje- og gasselskapenes fremtid.

«Verden vil trenge mer energi fremover, så det å reorientere seg som et energiselskap, se på hvordan de kan bruke den kompetansen og teknologien de har til å utvikle og distribuere fornybar energi, så vil de ha en kjempe fin fremtid inn i evigheten.»

Han legger likevel til at en kan fremdeles ha en lys fremtid som et definert olje- og gasselskap, men stiller spørsmål til hvor populært det vil være å jobbe i den næringen frem i tid.

«Hvis en fortsetter å definere seg som et olje- og gasselskap så kan en fremdeles ha en god avkastning, men jeg tror det blir veldig volatil og krevende forretningsmodell.» - Bjørn Kjærland Haugland, Skift

«Det å jobbe i den næringen om 20 år, blir som å jobbe i en tobakksfabrikk i dag. Det er ikke særlig kult.» - Bjørn Kjærland Haugland, Skift

Fremtiden til olje og gass avhenger av etterspørsel, og Jarand Rystad i Rystad Energy sier at de trodde tidligere at peak-oil⁶ ville være på 20-30 tallet. Nå funderer han over om etterspørselen etter olje allerede var på topp i 2019:

«Hvis det nå blir kraftig global nedgang i for eksempel flytrafikk, som da er veldig sannsynlig, så kan jo det bli veldig lite oljeetterspørsel, som kanskje på en lavere del av 90-tallet de neste par årene, og da vil man ikke borre noen særlig nye brønner, og da vil det bli vanskelig å få opp oljeproduksjonen igjen. Selv om den helt sikkert vil gå opp når verden normaliseres, så kan det faktisk bli problemer å få den så høyt opp som forbruket var før Corona. Så det kan være nå at peak-oil demand var i 2019, at vi aldri kommer tilbake til det vi var med.»

Han legger til at det alltid er en forsinkelse fra du investerer i oljen, til du får den opp. Videre forklarer han at det som følge av Covid-19-pandemien vil være få investeringer i olje i år og neste år. Derfor vil oljeprisen bli veldig høy i 2022, som vil være positivt for fornybarbransjen:

«I år og til neste år så kommer vi til å investere veldig lite, som gjør at vi får veldig lite olje opp i 2022 som gjør at oljeprisen kommer til å gå veldig høyt i 2022. Og det

⁶ Peak oil, på norsk "oljetopp", referer til det hypotetiske punktet hvor global råoljeproduksjon vil treffe sin maksimale rate, hvorav deretter produksjonen vil begynne å avta (Kenton, 2020b)

er forså vidt bra for fornybarbransjen også fordi at da blir oljen gjerne enda mindre konkurransedyktig om oljeprisen blir veldig høy i 2022 og 2023. Da kommer folk til å være enda mer interesserte i å kjøpe elektriske biler og gjøre andre strukturelle endringer.» - Jarand Rystad, Rystad Energy

Olje- og gasselskapenes fremtid i fond

Det blir nevnt blant flere av fondstilbyderne at det fortsatt er behov for å benytte seg av olje og gass som energikilde, og derfor vil det fremdeles være personer som investerer i denne sektoren. Selskapene som jobber for å tilpasse seg klimamålsetningene vil kunne være potensielle gode investeringsobjekter for samtlige.

«Jeg tror dette spørs veldig på hvordan selskapene prøver å tilpasse seg for lavutslippssamfunnet. Videre spørs det også på klimamålene og tiltakene som kommer fra myndighetene, samt den etterspørselen som kommer fra kundene våre. Det vil helt klart være tydelige forskjeller mellom de ulike selskapene i sektoren.»

- Laura McTavish, DNB AM

Videre blir det nevnt at det blir lagt store forventninger til olje- og gasselskapene spesielt i Skandinavia:

«Lokalt i Skandinavia så tror jeg de vil komme mer under press og blir lagt under en sterk forventning, både i fra banker og fra fondsforvaltere og investorer. Men det vil ikke nødvendigvis bety at de vil slite med å finansiere seg i ett globalt aksjemarked, tror jeg.» -Sondre Myge Haugland, SKAGEN Fondene

Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene sier at det er viktig at olje- og gasselskapene viser at de har en tanke om hvordan de skal bidra, for å kunne overleve. Han poengterer også at det krever at investorer faktisk er lydhøre til det, og ikke allerede har avskrevet dem. Det å opplyse om hva olje- og gassbransjen faktisk gjør er noe David Tønne i Aker BP mener er viktig:

«Jeg tror det er veldig viktig å forklare hva bransjen faktisk gjør, og hvordan den norske oljebransjen er posisjonert. Jeg tror det å få fakta frem og ikke la seg styre av emosjoner, men heller se på hva de fundamentale underliggende driverne i verden er. Det tror jeg er et viktig startpunkt.» -David Tønne, Aker BP

6 Diskusjon

I følgende kapittel vil vi ta opp de mest interessante funnene som vi har avdekket. Vi vil diskutere funnene opp mot relevant teori som er presentert i kapittel 2, i tillegg til annen litteratur og kilder. Vi vil diskutere funnene i vår analyse med utgangspunkt i vår problemstilling:

Hvordan påvirker bærekraftige tiltak investeringer i fond i Norge, og hvordan vil olje- og gasselskapene bli påvirket av dette?

6.1 Kapitalforvalterenes rolle for å nå det grønne skiftet

I kapittel 2.2 poengteres det hvor avgjørende finansnæringen i Norge er for å bidra til en bærekraftig utvikling. Finans Norge (2018) påpeker at finansnæringen er en viktig forutsetning for at Norge skal kunne lykkes med en omstilling til et lavutslippssamfunn. Som nevnt i delkapittel 5.1.1 mener Thina Saltvedt at det som gjøres i finans og kapitalmarkedet har en stor effekt. Dette er noe våre funn også indikerer, ved at fondstilbyderne uttrykker at de ønsker å være med på omstillingen til det grønne skiftet og være ansvarlige forvaltere. I delkapittel 2.2.2 PRI beskrives prinsipper for ansvarlige investeringer, som alle våre intervjuobjekter i kategorien fondstilbydere har signert. Derfor kan vi argumentere for at det ser ut til at denne omstillingen blir tatt på alvor, og at det å ta ansvar i investeringsprosesser er noe som blir sett på som viktig i fondsnæringen.

En viktig faktor for å bidra til å ta ansvar i fondsforvaltning, ser vi er det økte fokuset på bærekraft i samfunnet. Dette har videre ført til en større etterspørsel etter tydeliggjøring av holdninger og implementering av bærekraft og ESG i forvaltningsprosesser. Ifølge tall fra den globale finansbransjens organisasjon IFF, referert av Iversen (2020), var det en økning på 30 prosent i bærekraftige investering fra 2018 til 2019. Dette er med på å underbygge det økte fokuset på bærekraft blant investorer. Uzsoki (2020) predikerer at begrepet "bærekraftige investering" omtales som "investering" ti år frem i tid, fordi integrering av bærekrafts hensyn har blitt det nye normale. Våre funn kan også argumenter for dette, da fondstilbydere og meningsbærere tror det vil skje mye fremover på området, samt ESG-fond vil vokse seg større.

Iversen (2020) påpeker at det har lenge blitt sett på som mindre lønnsomt å investere i miljøvennlige fond, men at dette nå har snudd. PwC (2017, s.6) utarbeidet en rapport på oppdrag fra Finansforbundet som omhandler grønne vekstmuligheter for norsk finansnæring. Her avdekket de gjennom en spørreundersøkelse at samtlige forvaltere, kredittgivere og investorer mener at ESG-fokuset enten har en positiv eller en nøytral effekt på avkastning. Dette styrkes av våre funn hvor det poengteres at bærekraft spiller en positiv rolle i forbindelse med avkastning.

6.2 Usikkerhet rundt standard på bærekraft

I delkapittel 2.2.1 ESG fremkommer det problemer vedrørende ESG ratingene. På bakgrunn av at det brukes forskjellige ratingbyråer er det vanskelig å sammenligne de ulike ratingene, da de baseres på forskjellige kriterier. Dette er også noe som kommer frem i våre funn, der blant annet Sondre Myge Haugland i SKAGEN Fondene sier at mye ved ESG er basert på subjektive oppfatninger. Det fremkommer også i delkapittel 2.2.1 at ESG ratinger trenger å bli bedre. Dette er også noe det er knyttet bred enighet rundt blant våre respondenter. Likevel påpeker flere at de ser store fremskritt i arbeidet med ESG ratingene hos ratingselskapene, som eksempelvis de gode og strukturelle rammeverkene ratingene er bygd opp på.

Vi avdekker i vår analyse at det er delte meninger angående det å tilby fond spesifisert som et ekstra bærekraftig- eller som klima og miljø fond. Dette er mye på grunn av usikkerhet rundt hva som kan kalles for bærekraftig og grønt. I delkapittel 2.2.3 EU taksonomi, vises det til en standard som trer i kraft for kapitalforvaltere i 2021. Denne standarden skal gjøre det lettere å definere hva som er en bærekraftig investering. I Dagens Perspektiv 23. September 2019 argumenteres det for at uten et felles språk i forhold til ESG og klare regler for hvordan man kan rapportere integrering av ESG, er det ikke enkelt for kunder og investorer å sette seg inn i dette. Dette er noe som gjør at risikoen for grønnvasking vil øke (Lowzow & Ringstad, 2019). På bakgrunn av dette er det derfor en stor etterspørsel etter en felles standard, noe som vi avdekker i våre funn. Etter innføring av en felles standard vil det dermed gjenstå å se om EU taksonomien vil kunne redusere eller øke denne risikoen. En utfordring som vi ser i våre funn være at grønnvaskingen bare blir flyttet inn i rapporteringene hos flere selskaper ettersom at selskaper ønsker å fremstille seg selv best mulig.

Finanstilsynsdirektør Morten Baltzersen fortalte E24 at det kan være fristende å markedsføre produkter som grønne for kapitalforvaltere og utstedere, uten at dette kan belegges. Dette kan igjen føre til misbruk av tilliten investorene gir (Knudsen, 2019). Også en av våre intervjuobjekter underbygger dette ved å påpeke at fondsbransjen selv kan være med på å skape en form for grønnvasking, da det opereres ut ifra ulike kriterier. Nick Henderson, porteføljeansvarlig i det ansvarlige teamet for globale aksjer i BMO Global Asset Management, påpekte til FT Adviser at grønnvasking legger en stor belastning hos fondsforvaltere når de møter og vurderer selskaper for å kritisk analysere hvert selskaps tilnærming til ESG og om det er grønnvasking eller ikke (Sardana, 2019). Våre funn viser derimot at grønnvasking ikke nødvendigvis er et veldig stort problem blant fondstilbyderne fordi de kan gjennomføre grundige analyser av investeringsobjektene som vil kunne gjennomskue dette.

6.3 Viktigheten ved å utøve aktivt eierskap og dialog

Ifølge Norsif (u.å.) er aktivt eierskap når investorer bruker innflytelsen sin over selskaper, sett bort i fra å kjøpe og selge eierposter, til å synliggjøre ansvarlig forretningsdrift i selskapene man eier. I våre funn ser vi at aktivt eierskap og dialog er et veldig viktig moment som brukes til å påvirke selskaper. Fondstilbyderne ser heller en mulighet for å inngå dialog og jobbe med selskapene, fremfor å ekskludere. Jon Hale spør i Morningstar 21.juni 2019 om avståelsen fra å investere vil utgjøre en forskjell. I tillegg stiller han spørsmål rundt om ikke dette bare fører til at en annen investor vil komme inn og ta posisjonen til den “ansvarlige” investoren (Hale, 2019). Dette er noe vi kan bekrefte i våre funn er en problemstilling som opptar fondstilbyderne, hvor Laura McTavish fra DNB AM sier at dersom de ekskluderer et selskap risikerer de bare at en annen kapitalforvalter som er mindre opptatt av bærekraft kjøper seg inn i selskapet. Videre mener hun derfor at eksklusjon er siste utvei.

Ifølge Garberg (2015) i Framtiden i våre hender sin rapport “Forvaltning for fremtiden?” ble det avdekket flere funn over blant annet temaene: aktivt eierskap, eksklusjon og strategi for fossileksponering. Rapporten går blant annet inn på hvordan norske fondsforvaltere jobber med etikk og bærekraft i forvaltningsprosesser.

I 2014 benyttet DNB seg av eksklusjon, hvorav de hadde ekskludert 62 selskaper, men uten å navngi hvilke (Garberg, 2015). Per dags dato har DNB ekskludert 231 selskaper, i tillegg til at disse nå blir navngitt (DNB, u.å,a). Når det gjelder strategi for fossileksponering viser Garberg (2015) til at DNB ikke hadde dette. Ut ifra våre funn ser vi nå at dette har endret seg, da DNB har nå allerede ekskludert oljesand og mange selskaper innen kull. I forhold til aktivt eierskap ser vi at antall dialoger har hatt en kraftig økning fra 39 møter (Garberg, 2015) til 102 per 30.juni 2019 (DNB, u.å,a).

Garberg (2015, s. 20) har også inkludert SKAGEN Fondene i sine undersøkelser, hvor det opplyses om at SKAGEN Fondene ikke benyttet eksklusjon. Vi finner at de i dag bruker eksklusjon som et verktøy. Ved inngangen av 2020 hadde SKAGEN Fondene 249 selskaper i sin eksklusjonsliste (SKAGEN Fondene, 2020, s.12). Det opplyses også i “Forvaltning for fremtiden?” at SKAGEN Fondene hadde en strategi for fossileksponering, ved at de reduserte sin eksponering mot oljeselskaper og oljeserviceselskaper fra 24-26 prosent av porteføljen til omtrent 14 prosent i februar 2014 (Garberg, 2015, s. 13). Basert på våre funn, avdekker vi i intervjuet med SKAGEN Fondene at de i dag ikke investerer i selskaper som har mer enn 20 prosent av sine inntekter fra oljesand. Garberg (2015, s. 20) opplyser også om at aktivt eierskap ikke var noe SKAGEN Fondene utøvde i 2014. I dag avdekker vi at aktivt eierskap er viktig for SKAGEN Fondene, noe som Sondre Myge Haugland uttrykker ved å si at aktivt eierskap er helt essensielt for dem.

Handelsbanken var også en del av undersøkelsen til Garberg (2015). Her opplyses det om at det er uklarerhet rundt benyttelse av eksklusjon i selskapet. Det vises til nettsiden som den gang da sa at fond og porteføljer forvaltet av handelsbanken ikke investerer i selskaper som i henhold til internasjonal rett driver med tilvirkning eller salg av våpen som er forbudte, i tillegg til at de ikke har publisert navn på noen selskaper som de har ekskludert (Garberg, 2015, s. 20). Per dags dato har Handelsbanken innført ekskluderingskriterier for selskaper som er i sektorer som ikke er i tråd med deres syn på bærekraft, i tillegg til at de har en offentlig eksklusjonsliste (Handelsbanken, u.å.). Garberg (2015) avdekker også at Handelsbanken ikke hadde en strategi for fossileksponering. I dag sier Ove Hobbesland i Handelsbanken at de har som utgangspunkt at de ikke investerer i selskaper som har over 5 prosent av omsetning sin i fossil energi. I tillegg har de valgt en null prosent-grense for selskaper som prosjekterer eller utvinner oljesand (Handelsbanken, u.å.). Ifølge Garberg (2015) sin rapport uttrykkes det at det er en form for uklarerhet rundt aktivt eierskap i Handelsbanken. Men ut fra deres undersøkelse

ser det ikke ut til at Handelsbanken er et av selskapene som brukte dialog eller stemmegivning til å påvirke de selskapene de har investert i til å ta hensyn til etikk og bærekraft (Garberg, 2015, s. 20). Ove Hobbesland i Handelsbanken forteller oss at de er i dialog med alle selskapene de har som investering i sine aktive forvaltede mandater, og at de er store på aktiv forvaltning.

Holberg Fondene deltok ikke i undersøkelsen tilhørende rapporten “Forvaltning for framtiden?” (Garberg, 2015). Men de deltok i en tidligere undersøkelse utført av Framtiden i våre hender fra 2007 (Tross & Tajet, 2007). Ifølge undersøkelsen fulgte Holberg Fondene Statens Pensjonsfond utland (SPU) sine etiske retningslinjer med 20-25 ekskluderte selskaper. I dag avdekker vi gjennom vårt intervju med Tormod Vågenes i Holberg at de fremdeles følger SPU sin ekskluderingsliste som hovedlinje. I 2007 utøvde ikke Holberg fondene aktivt eierskap (Tross & Tajet, 2007). Ut ifra vårt intervju belyses det om at Holberg ikke historisk har utøvd aktivt eierskap. Dette har imidlertid endret seg de siste årene, ettersom de nå i større grad avlegger stemmer på generalforsamlinger. Når det kommer til strategi for fossileksponering setter ikke Holberg noen spesielle krav til olje- og gasssektoren, i forhold til sine andre investeringsobjekter.

Basert på våre funn kan vi derfor si at fondsforvaltningsbransjen har hatt en stor utvikling i løpet av de siste fem årene. Ekskludering er blitt mer brukt, i tillegg til at flere nå går ut med sine ekskluderingslister og er mer åpne om sin forvaltning. I forhold til fossileksponering er det også blitt gjort store endringer. Flere har satt strenge krav til bransjer med fossilvirksomhet. Aktivt eierskap ser også ut til å ha blitt en selvfølge i bransjen, da vi ser at dialog og forståelse på investeringsobjektene blir vektet høyt.

6.4 Olje- og gasssektorens posisjonering

Det kommer tydelig frem i våre funn at det er klima og miljø som er den vanskelige biten ved bærekraft for olje- og gassbransjen. Ifølge Good (2020) kommer integrerte oljeselskaper stadig under større press fra investorer og myndigheter for å redusere utslippene sine. Dette er noe vi ser i våre funn, både fra fondssiden, og fra olje- og gasselskapene ved at fondsforvaltere setter strengere krav til bransjen. Vi ser også at olje- og gasselskapene jobber med å finne nye løsninger for å redusere sine utslipp. DNV GL utfører årlig en undersøkelse i olje- og

gassbransjen. I undersøkelsen fra 2020 ser de at av de respondentene som rapporterer at deres organisasjoner aktivt tilpasser seg til en mindre karbon-intens energimiks har økt fra 51 prosent til 60 prosent på ett år (DNV GL, 2020, s.18). Dette er noe vi kan se antydninger til i våre funn, ved at flere av selskapene nevner at de jobber med tiltak som energieffektivisering, samt avkarbonisering og dekarborisering av fossile ressurser, som karbonfangst og lagring. Den norske olje- og gassbransjen har også gått sammen om nye klimamål for 2030 og 2050, som beskrevet i delkapittel 3.6 Bærekraftige utfordringer.

Håkon Haugli, administrerende direktør i Innovasjon Norge, sier i en artikkel fra "Norsk olje- og gass" at olje- og gassnæringen er et norsk teknologi- og kunnskapseventyr som vil være avgjørende for å utvikle nye bærekraftige næringer i Norge (Andreassen, 2019). I våre funn ser vi at det er stor enighet blant fondstilbyderne i at olje- og gasselskapene kan bruke sin kunnskap til å bidra med å understøtte en bærekraftig utvikling, blant annet gjennom å investere i fornybar energi. WWF (u.å,a) hevder at klimautfordringen ikke kan løses uten en stor omstilling bort fra gamle fossile energikilder, og over til fornybare kilder. Vi ser fra våre analyser at to av tre av olje- og gasselskapene vi har intervjuet investerer i fornybar energi, og at det ser ut til at fokuset kun vil øke på denne type investeringer. Dette kan vi underbygge ved å se på DNV GL (2020) sine årlige undersøkelser i olje- og gassbransjen. I undersøkelsen fra 2020 ser de blant respondentene at andelen av dem som forventer å øke eller vedlikeholde investeringer i fornybar energi-prosjekter/porteføljer har økt fra omtrent 54 prosent i 2019 til 71 prosent i 2020 (DNV GL, 2020, s.41). Likevel blir det nevnt fra et av intervjuobjektene at det å investere i fornybar energi kun vil bli gjort dersom det er lønnsomt. Vi kan også argumenter for at det vil være nødvendig med en pris på CO₂-utslipp for at selskapene skal ha insentiver til å investere i klimavennlige løsninger.

Til tross for mye positivitet knyttet til at olje- og gasselskaper kan gå over til å jobbe bredt innenfor fornybarsektoren, er det likevel noen intervjuobjekter som stiller spørsmål til om etablerte energiselskaper har et fortrinn til å utnytte ny teknologi, eller om de skal bare holde seg til olje og gass og la nye aktører ta seg av dette. Likevel finnes det eksempler på selskaper som har hatt en vellykket overgang fra olje og gass til fornybar energi. Det danske selskapet Ørsted, tidligere DONG Energy, startet å legge om sin forretningsstrategi, hvor de initialt gikk over fra fossil energi til fornybar energi i 2008. I 2017 tok de det siste steget og trakk seg ut fra olje og gass (Ørsted, u.å.). Dette viser derfor at det kan være mulig for et olje- og gasselskap å gå over til å kun drive med fornybar energi.

Som vi ser i våre analyser, er det blitt mer normalt å ikke lenger investere og gi ut lån til klimaverstinger. I tillegg uttaler Per Kristian Sbertoli, fagansvarlig finans i Miljøstiftelsen Zero, til E24 at det å være en grønn investor i dag ikke bare dreier seg om å unngå de mest forurensende alternativene, men at man også i større grad må bidra til å finansiere løsningene (Hovland, 2019). Vi ser i våre funn at for å kunne bidra til nye teknologiske investeringer som skal bidra til en mer bærekraftig næring, er det viktig med tilgang til kapital. Ifølge Marta Bjørkestand i Equinor er pengene fra olje og gass med på å finansiere omstillingen til fornybare løsninger. Flere av fondstilbyderne mener at olje- og gasselskaper som jobber for å nå klimamålsetningene, fortsatt vil kunne være gode investeringsobjekter. Vi avdekker derfor at det er viktig at investorer og forvaltere lytter og har tillitt til de selskapene som virkelig ønsker å bidra til et lavutslippssamfunn. Bernow, Klempner & Magnin (2017, s. 2) hevder at mange institusjonelle investorer, spesielt i Europa og Nord-Amerika, har tatt i bruk tilnærminger som tar hensyn til ESG faktorer i deres porteføljeseleksjon og -forvaltning. Andre har derimot holdt tilbake. En vanlig årsak til dette er at de tror at bærekraftige investeringer gir lavere avkastning enn tradisjonelle strategier, selv om forskning viser til det motsatte (Bernow, Klempner & Magnin, 2017, s. 2). Dette kan underbygges av Sondre Myge Haugland, som fortalte at dersom vi ser bredere enn vestlige situasjoner og den vestlige måten å tenke på, så ser man at kapitalen alltid vil finne en naturlig kjøper.

6.5 Olje- og gassektorens rolle for samfunnet

Som beskrevet i kapittel 3.0 Olje- og gassbransjen, er petroleumsvirksomheten i dag den største næringen i Norge. Måten petroleumsinntektene blir forvaltet på sikrer også at denne inntekten kommer hele Norges befolkning til gode, både dagens og fremtidige generasjoner. På bakgrunn av dette er næringen svært viktig for den norske økonomien, samt finansieringen av det norske velferdssamfunnet (Norsk petroleum, 2020e). Ut ifra våre intervjuer ser vi at det er utfordringer for fondstilbyderne knyttet til om en skal investere eller ikke i olje- og gassbransjen. Dette ettersom flere ser hvor viktig denne inntekten er for den norske stat, samtidig som fokuset på å investere mer bærekraftig og grønt stadig øker i investeringsuniverset. Dersom denne næringen skal kuttes ut, er man nødt til å enten redusere utgiftene til driften av landet, eller så må man finne noe annet å erstatte disse inntektene med. Ifølge tall fra SSB i 2018, referert av Blaker (2019), vises det til at olje- og gassbransjen er

hyperlønnsom. Dermed må det rundt 12 industriarbeidsplasser til for å kunne dekke inn verdiskapningen til én ansatt i oljebransjen. Enkelte av våre respondenter indikerer at vi må finne en ny inntektskilde som skal erstatte olje- og gass. Likevel ser vi basert på Blaker (2019) at selv om alle som jobber i olje- og gassektoren får seg nye jobber, vil de sannsynligvis gå over i jobber med en betydeligere lavere verdiskapning. Dette tyder derfor på at å erstatte olje- og gassnæringen ikke er så lett som enkelte kan indikere.

Ifølge IEA (2019d) i "World Energy Outlook" -rapporten for 2019, sett på deres bærekraftige utviklingsscenario, ville peak oil demand⁷ forekomme i løpet av de påfølgende årene. Dette mener derimot flere av intervjuobjektene ikke stemmer grunnet Covid-19 og virusets påvirkning på det globale samfunnet, som eksempelvis nedgang i flytrafikk. Noe som igjen vi føre til lite oljeetterspørsel. Jarand Rystad i Rystad Energy tror derfor at peak oil demand allerede var i 2019. Bjørn Kjærland Haugland i Skift mener også at etterspørselen vil bli mindre fremover, og at Norge dermed bør starte med å se på levering av nye tjenester som verden trenger. Dette er noe som kan underbygges av Bjartnes (2020a), som påstår at spørsmålet fremover blir om man skal satse på tiltak som gir økt aktivitet i oljesektoren, eller om vi nå må erkjenne at oljealderen går mot slutten, og at det heller må settes inn mer kapital på andre områder. Dette kan eksempelvis være fornybar energi, teknologi, industri eller for så vidt enhver virksomhet som har en aktivitet som er sammenfallende med et mål om nullutslipp og økonomi som er mer ressurseffektiv (Bjartnes, 2020a). Vi kan også argumentere for at alternative teknologier og substitutter kan få ned den globale etterspørselen etter olje. WWF (u.å,b) sier at ny fornybar energi, elbiler og andre tiltak for klima vil redusere behovet for fossile råvarer. Jo raskere denne omstillingen går, desto fortere vil etterspørselen etter olje, gass og kull gå ned. Dette blir underbygget av funnene våre, ved at det blir poengtert at over halvparten av oljeforbruket i verden går til transport, og en elektrifisering av denne sektoren kan ha stor påvirkning på etterspørsel etter olje.

Norsk olje & gass (u.å,b) mener det vil være behov for olje og gass i lang tid fremover, samtidig som at olje- og gassbransjen vil være med på å utvikle mange nødvendige løsninger for å nå klimamålene. Den norske olje- og gassindustrien bygger på teknologikraften og -kompetansen for å produsere olje og gass med lavest mulig utslipp og gradvis skape en ny energinæring i havet for fremtiden. Der vil det inkluderes havvind og mange prosjekter innen

⁷ Peak oil, på norsk "oljetopp", referer til det hypotetiske punktet hvor global råoljeproduksjon vil treffe sin maksimale rate, hvorav deretter produksjonen vil begynne å avta (Kenton, 2020b)

CO₂-fangst og lagring som kan komme hele Europa til gode (Norsk olje & gass, u.å,b). Dette kan vi underbygge i våre funn, ved at det er bred enighet rundt at en sluttdato ikke vil være en god løsning. Dersom en sluttdato blir satt, er det sannsynlighet for at olje- og gasselskaper ikke vil, eller har nok kapital til å jobbe for klimatiltak og ny teknologi, men heller kommer til å høste inn mest mulig. Bjørn Kjærland Haugland i Skift er også positiv til elektrifisering av Nordsjøen, men mener dette i større grad er et dyrt teknologiutviklingstiltak enn et effektivt globalt klimatiltak. I tillegg sier han at ca. 90 prosent av utslippene skjer når du brenner olje og gass. Så hva en gjør under produksjon betyr veldig liten. Det er flere som nevner at størstedelen av CO₂-utslippene kommer fra bruken av olje, og ikke produksjonen. Funnene våre tyder også på at olje- og gassbransjen er veldig engasjert i å finne løsninger som skal bidra til å få ned utslippene fra bruken også. Blant annet sier Equinor at de jobber for å finne bedre løsninger for å hjelpe kunder med å kvitte seg med utslipp som er basert på fossile ressurser, og legger til at dette fokuset bare vil bli større når de kommer nær nullutslipp på egen produksjon.

30. August 2018 ble det utgitt en studie utført av forskere ved Stanford, der det ble undersøkt utslippene forbundet med oljeproduksjon i en rekke oljefelt i mange land. Norge var blant de landene som kom aller best ut, men på grunn av usikkerhet i studiene kan det ikke utelukkes at Norge har de aller laveste utslippene (Faktisk.no, 2018). I våre funn ser vi at det er stort fokus på at dersom en sluttdato ville bli satt i Norge, så ville bare andre land med høyere utslipp i produksjonen erstatt den norske produksjonen. Det blir derfor foreslått fra både meningsbærere og olje- og gasselskaper at et bedre miljøtiltak ville vært å overføre teknologien og kunnskapen som Norge innehar til land som har høyere produksjonsutslipp. Som flere av intervjuobjektene nevner vil det komme en naturlig sluttdato for næringen. Det bør derfor heller fokuseres på å jobbe med klimatiltak og ny teknologi, i stedet for å sette en sluttdato.

Cicero (u.å.) oppsummerer FN's klimapanel's spesialrapport om 1,5°C. Rapporten viser at for å redusere klimagassutslippene i tråd med 1,5 gradersmålet, må oljeforbruket reduseres opp mot 40 prosent innen 2030 og opp mot 90 prosent innen 2050. Forbruket av gass må i de fleste scenarier mer enn halveres innen 2050. Behovet for olje- og gass vil derfor fremdeles være aktuelt frem mot 2050, men må reduseres for å at vi skal kunne nå 1,5 gradersmålet (Cicero, u.å.). Våre funn tilsier at for at bransjen skal overleve, er de nødt til å bruke kompetanse og teknologi på å omstille seg og jobbe med å få ned utslippene knyttet til produksjonen og

forbruket. Det vil være et fokus på å få ned utslipp, og jobbe med karbonfangst og lagring. Flere påpeker at fremtiden ser lysere ut for de som evner å omstille seg fra olje- og gass til fornybar energi. Fremtiden for de som velger å fremdeles anse seg som et olje- og gasselskap påpekes vil være volatil. Når det gjelder hvordan fondstilbyderne ser på mulighetene for å investere i olje- og gass fremover, vil det bli satt mye press på næringen for å tilpasse seg til et lavutslippssamfunn. Det vil også avhenge av klimamålene og tiltakene som blir satt av myndighetene, samt etterspørsel fra kunder.

7 Konklusjon

Formålet ved denne masteroppgaven har vært å undersøke hvordan bærekraftige tiltak innen fondsforvaltning påvirker investering, samt å få et overblikk over hvordan olje- og gasselskapene blir påvirket av dette og hvordan bærekraft blir implementert i deres arbeid. På grunn av økt fokus på bærekraft og ESG, har det skjedd store endringer de senere årene i fondsforvaltning. Bærekraft ser ut til å ha blitt en mer naturlig del av investeringsprosesser, da kunder og forvaltere blir mer opptatt av å investere i noe som kan bidra til noe positivt og utgjøre en forskjell, spesielt i forhold til klima og miljø. Denne endringen i holdning går derfor ut over selskaper som har en negativ påvirkning på klima og miljø gjennom sin virksomhetsmodell. Vi har derfor også sett nærmere på hvordan olje- og gasselskaper blir påvirket av det økte fokuset på bærekraft blant forbrukere og forvaltere, og hvordan de jobber for å imøtekomme kravene samfunnet setter. Vi har benyttet oss av kvalitativ data, analyse og diskusjon for å svare på følgende problemstilling:

Hvordan påvirker bærekraftige tiltak investeringer i fond i Norge, og hvordan vil olje- og gasselskapene bli påvirket av dette?

Et viktig funn er at kapitalforvaltere har gjennom deres investeringsprosesser en stor påvirkningskraft. En omstilling til et grønt skifte er derfor noe de har mulighet til å bidra med. Dette ser vi også at de ansatte i fondsnæringen er klar over, og tar i større grad i bruk flere tiltak for å være med på å påvirke sine investeringsobjekter, og er veldig engasjert på dette området. Dette er tiltak som aktivt eierskap, dialog, eksklusjon og krav til fra hvilke aktiviteter inntektene er genererte. Vi ser også at det i økende grad har blitt satt økte forventninger til spesielt olje- og gasselskaper de senere årene.

En felles standard til hva som kan kalles bærekraftig og grønt er noe som vi oppfatter er svært etterspurt blant fondstilbyderne. En stor utfordring er at oppfatningen av hva som er bærekraftig og grønt kan være forskjellige fra person til person, som igjen gjør at ESG ratinger baseres på forskjellige kriterier. Derfor vil en felles standard være med på å nedkjempe denne usikkerheten, og gjøre det enkelt for kunder og forvaltere å fastslå hva som konkret er bærekraftig. Det har også oppstått forvirring på området rundt fond som merkes som ekstra grønne eller spesielt bærekraftige. Dette av samme grunn som at det ikke finnes en felles standard for forvaltere, som kan føre til missledning og forvirring for både kunder og

forvaltere. EU-taksonomien vil derfor bidra til en fellesforståelse av hva som kan defineres som grønt. Samtidig ser vi at det ikke nødvendigvis bare er fryd og gammen når EU taksonomien er på plass, da det fryktes at grønnvaskingen bare blir flyttet inn i rapporteringene.

Det er klart at olje- og gasselskaper er spesielt utsatt når det kommer til økt fokus på klima og miljø, dette på grunn av høye klimagassutslipp forbundet med olje- og gass. Et relevant funn er derfor at olje- og gasselskapene i Norge merker at de står ovenfor et stort press, og det framstår som at de prøver genuint å jobbe for å imøtekomme kravene som blir satt til bransjen. Det jobbes bredt med energieffektivisering og teknologi, samt andre tiltak for å nå det grønne skiftet. I tillegg er det flere olje- og gasselskaper som investerer i fornybar energi. På grunn av økt fokus på bærekraft i investeringsprosesser, og et mindre ønske om å investere i såkalte "klimaverstinger", vil kapital flyte mindre i denne retningen. En utfordring som vil oppstå dersom kapitalmangel blir realitet for bransjen er at selskapene ikke har mulighet til å prioritere å investere i nye og mer klimavennlige tiltak. Verden trenger fremdeles energi fra olje- og gass, og fornybar energi kan ikke erstatte alt energibehovet. Olje- og gasselskapene kan derfor spille en viktig rolle i omstillingen til en grønnere klode gjennom sine tiltak for å redusere utslipp, og en gradvis omstilling til fornybar energi. Derfor er det viktig at de får den tilgangen på kapital som skal til for å gjennomføre disse tiltakene. Vi hevder derfor at tillitt mellom investorer og olje- og gasselskaper er en nøkkelfaktor for at olje- og gassbransjen skal kunne bidra til en grønnere klode.

I Norge spiller oljeinntekter en viktig rolle for velferdsstaten. Det har likevel blitt mye diskutert om en skal sette en sluttdato for bransjen på grunn av høye utslipp. Et vesentlig funn vi ser er at en sluttdato ikke vil være en god løsning da flere mener at noen andre, med høyere utslipp i produksjonen, vil ta over. Vi ser at alternative løsninger vil være å overføre teknologi og kunnskap til andre land, for å hjelpe til med å redusere utslipp der.

7.1 Begrensninger og anbefalinger for fremtidig forskning

I utredningen vår har vi basert oss på kvalitative data gjennom intervjuer med elleve ulike personer med forskjellig bakgrunn. Dette utvalget består av fire ansatte hos selskaper som tilbyr fond i Norge, fire personer som betraktes som meningsbærere/analytikere og tre ansatte

hos selskaper som produserer olje og gass. Det positive ved å inkludere disse tre forskjellige utvalgene er at vi får et innsyn fra forskjellige relevante perspektiver. Likevel kan det være begrensninger ved å ha tre forskjellige utvalg, da vi ikke hadde kapasitet til å ha flere respondenter under hvert utvalg. En annen begrensning er at dette er sett fra et norsk perspektiv, og derfor kunne resultatet ha blitt annerledes om vi hadde inkludert utvalg fra andre deler av verden med et annet fokus. Det ville vært interessant å inkludere store internasjonale fondstilbydere og olje- og gasselskaper, for å se om våre funn er sammenfallende med en undersøkelse med et slikt internasjonalt utvalg. En anbefaling for fremtidig forskning kan derfor være å utvide utvalget til et internasjonalt nivå. På bakgrunn av at vi har en kvalitativ oppgave, kunne det også være interessant å se om det var mulig å ta for seg problemstillingen fra et kvantitativt perspektiv.

Et annet forslag til videre forskning kan være å se hvordan EU-taksonomien vil påvirke investeringsprosessene, og om en slik felles faktisk er nyttig eller om det vil oppstå nye problemstillinger ved bruken. Det ville også vært interessant å forske på utviklingen i fond som blir merket som spesielt grønne/bærekraftige når EU-taksonomien blir tatt i bruk. Et annet moment vedrørende bruken av EU-taksonomien kan være å se på hvordan olje- og gasselskaper blir påvirket av bruken av denne standarden.

Det kunne det også ha vært spennende å se nærmere på forholdet mellom forvalter og investeringsobjekter. Tillit mellom partene er som sagt noe vi avdekker som et viktig funn for at selskaper som ønsker genuint å gjøre endringer ikke blir avskrevet før de har fått implementere disse endringene. Dette kan være spesielt interessant når det gjelder olje- og gasselskaper ettersom de sitter på mange løsninger for at vi skal kunne tilby renere energi.

På bakgrunn av et turbulent halvår som følge av Covid-19, har det vært tunge tider, kanskje spesielt for olje- og gasselskapene. Oljeprisen har falt ekstremt og etterspørselen etter olje har gått ned. Det kan derfor være spennende for fremtidig forskning å se på hvordan Covid-19 påvirket olje- og gassnæringen, og hvordan etterspørselen vil utvikle seg videre etter pandemien er forbi.

8 Litteraturliste

- Andreassen, K. (2019, 14. august). Oljeteknologi avgjørende for nye bærekraftige næringer. *Norsk olje & gass*. Hentet 21. mai 2020 fra <https://www.norskoljeoggass.no/om-oss/nyheter/2019/08/ny-side-om-teknologioverforing-techtransfer.no/>
- Arntzen, S. F., Cabuskina, M. & Faaberg, S. D. (2018, 6. juni). Grønnvasking: Slik avslører du miljølureri. *PUTSJ*. Hentet fra <https://putsj.no/artikkel/gronnvask>
- Bernow, S., Klempner, B., & Magnin, C. (2017). From ‘why’ to ‘why not’: Sustainable investing as the new normal. *McKinsey & Company*.
- Bjartnes, A. (2020a, 10. mars). Korona-virusets langtidsvarsel: Det blir kamp om å levere den siste oljen. *Energi og Klima*. Hentet fra <https://energiogklima.no/kommentar/korona-virusets-langtidsvarsel-det-blir-kamp-om-a-levere-den-siste-oljen/>
- Bjartnes, A. (2020b, 14. mars). Verden trenger energitjenester – ikke olje og gass. *Energi og Klima*. Hentet fra <https://energiogklima.no/kommentar/verden-trenger-energitjenester-ikke-olje-og-gass/>
- Blaker, M. (2019, 2. november). Dette blir konsekvensen av å stoppe all oljeproduksjon i Norge – som stadig flere ønsker å gjøre. *Nettavisen*. Hentet fra: <https://www.nettavisen.no/nyheter/dette-blir-konsekvensen-av-a-stoppe-all-oljeproduksjon-i-norge---som-stadig-flere-onsker-a-gjore/3423870099.html>
- Bloomberg. (2020, 9. mars). The EU Taxonomy for sustainable finance: FAQs for financial market participants. Hentet fra: <https://www.bloomberg.com/professional/blog/the-eu-taxonomy-for-sustainable-finance-faqs-for-financial-market-participants/>
- Bryhni, Inge. (2018, 24. november). oljeselskaper. *I Store norske leksikon*. Hentet 6. mars 2020 fra <https://snl.no/oljeselskaper>
- Cicero. (u.å.) #SR15 – FNs klimapanelers spesialrapport om 1,5°C. Hentet 21. mai fra <https://www.cicero.oslo.no/no/sr15>

- Deloitte. (u.å.). Sett verdiskapning og bærekraft i fokus. Hentet 29 mai fra <https://www2.deloitte.com/no/no/pages/audit/articles/verdiskapning-fokus-baerekraft.html>
- DNB AM. (u.å.) Ansvarlige investeringer. Hentet 10 mai. 2020 fra <https://dnbam.com/no/responsible-investments/esg-oversikt-dnb-fond>
- DNB. (u.å,a). Om oss: Samfunnsansvar. Hentet 20. mai 2020 fra <https://www.dnb.no/om-oss/samfunnsansvar/ekskluderteselskaper.html>
- DNB. (u.å,b). Aktivt eierskap gjennom stemmegivning. Hentet 29. mai 2020. fra <https://www.dnb.no/privat/sparing-og-investering/fond/aktivt-eierskap.html>
- DNV GL. (2020). *NEW DIRECTIONS, COMPLEX CHOICES: The outlook for the oil and gas industry in 2019*. Høvik: DNV GL.
- Dorfleitner, G., Halbritter, G., & Nguyen, M. (2015). Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, 16(7), 450-466. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- Downey, M. (2009). *Oil 101*. Wooden Table Press LLC.
- Doyle, T. (2018, 9. August). The Big Problem With 'Environmental, Social And Governance' Investment Ratings? They're Subjective. *Investor's Business Daily*. Hentet fra <https://www.investors.com/politics/commentary/the-big-problem-with-environmental-social-and-governance-investment-ratings-theyre-subjective/>
- Edwin Laurentine Drake (2020, februar 26). *Store norske leksikon*. Hentet 6. mars 2020 fra https://snl.no/Edwin_Laurentine_Drake
- Energi Norge. (u.å.). Elektrifisering av transportsektoren vil gi bedre klima. Hentet 29. mai 2020 fra <https://www.energinorge.no/politiskesaker/elektrifisering-transportsektoren/>
- Energi Norge. (2016, 07.april). Fornybar produksjon. Hentet 28. mai 2020 fra

<https://www.energinorge.no/fagomrader/fornybar-energi/fornybar-produksjon/>

Erlandsen, H. C. (1982). *Olje*. Oslo: Reidar Gjørven .

Equinor. (u.å.). Hva vi gjør. Hentet 11. juni fra: <https://www.equinor.com/no/what-we-do/johan-sverdrup.html>

Faktisk.no (2018, 17. september). *Vi vet ikke om den norske oljeproduksjonen har verdens laveste utslipp*. Hentet fra <https://www.faktisk.no/faktasjekker/n6z/vi-vet-ikke-om-den-norske-oljeproduksjonen-har-verdens-laveste-utslipp>

Figenschou, E. (2018, 29. august). ESG – Hva er det og hvorfor er det viktig for meg? [Blogginlegg]. Hentet fra URL: <http://www.finansco.no/blog/hva-er-esg>

Finansdepartementet. (2019a, 24. Oktober). Bærekraftig velferd med mindre oljepenger. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/barekraftig-velferd-med-mindre-oljepenger/id2675141/>

Finansdepartementet. (2019b, 07. Oktober). Skattesatser 2020. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2020/id2671009/?fbclid=IwAR2aRfjP0lzjSVCJ9qYWu5q-xsVhSxi7ckQgVFspMGBcbvTV4GovootIRxE>

Finansdepartementet. (2014, 09. April). Observasjon og utelukkelse fra SPU. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statens-pensjonsfond/ansvarlige-investeringer/negativ-filtrering-og-uttrekk/id447009/>

Finans Norge. (2018). *Veikart for grønn konkurransekraft i finansnæringen*. Hentet fra <https://www.finansnorge.no/siteassets/tema/barekraft/veikart-for-gronn-konkurransekraft-i-finansnaringen/veikart-finansnaringen-web.pdf>

Finans Norge. (u.å.). Bærekraftig utvikling og finansnæringen. Hentet 16. mars 2020 fra <https://www.finansnorge.no/tema/barekraft/finansnaringen-og-klima/>

Fjose, S., Erraia, J & Pedersen, S. (2019) *Bakgrunnsnotat av database over olje- og gassrelaterte inntekter i kommunene*. (Menon-notar nr.14/2019). Hentet fra

<https://www.menon.no/wp-content/uploads/2019-04-Bakgrunnsnotat-om-olje-og-gassrelaterede-inntekter-og-velferd-i-kommunene.pdf>

FN-sambandet. (2019a, 15. januar). Bærekraftig utvikling. Hentet 12. mars 2020 fra <https://www.fn.no/Tema/Fattigdom/Baerekraftig-utvikling>

FN-sambandet. (2019b, 24. september). Klimaendringer. Hentet 29.mai 2020 fra <https://www.fn.no/tema/klima-og-miljoe/klimaendringer>

FN-sambandet. (u.å.). CO2-utslipp. Hentet 29.juni 2020 fra <https://www.fn.no/Statistikk/CO2-utslipp>

FN-sambandet. (2020a, 20. februar). Parisavtalen. Hentet 10. mars 2020 fra <http://www.fn.no/Om-FN/Avtaler/Miljoe-og-klima/Parisavtalen>

FN-sambandet. (2020b, 28. januar).FNs bærekraftsmål. Hentet 10. mars 2020 fra <https://www.fn.no/Om-FN/FNs-baerekraftsmaal>

Forskningsrådet. (2018). *Energieffektivisering og reduksjon av klimagasser. En analyse av offentlig petroleumsforskning 2015-2018*. (Program: PETROMAKS 2/DEMO 2000). Hentet fra <https://www.forskningsradet.no/siteassets/publikasjoner/1254036494683.pdf>

Garberg, A. K. (2015). *Forvaltning for fremtiden?* (Framtiden i våre hender Rapport 4/15). Hentet fra <https://www.framtiden.no/aktuelle-rapporter/751-forvaltning-for-framtiden-et-arbeidsnotat-om-endringer-i-etikk-og-baerekraftsarbeidet-hos-norske-fondsforvaltere/file.html>

Garvik, Olav & Thomassen, Eivind. (2019, 21. desember). Handlingsregelen. *I Store norske leksikon*. Hentet 10. mars 2020 fra <https://snl.no/handlingsregelen>

Gjedebo, C & Øverland, O.R. (2006). Langsiktig kapitalforvaltning – en styreguide med hensyn til forventet avkastning og risikooppfølging. *MAGMA*, 4. Hentet fra <https://www.magma.no/langsiktig-kapitalforvaltning-en-styreguide-med-hensyn-til-forventet-avkastning-og-risikooppfoelgning>

-
- Good, A. (2020) Equinor leder an i utslippsreduksjonen av egne klimagasser. *Morningstar*. Hentet fra <https://www.morningstar.no/no/news/198712/equinor-leder-an-i-utslippsreduksjonen-av-egne-klimagasser.aspx>
- Hale, J. (2019, 21.juni). Utgjør ekskludering av "uansvarlige" selskaper en forskjell? *Morningstar*. Hentet fra <https://www.morningstar.no/no/news/193514/utgj%C3%B8r-ekskludering-av-%C2%ABuansvarlige%C2%BB-selskaper-en-forskjell.aspx>
- Handelsbanken (u.å.). Bærekraftige fond. Hentet 20.mai 2020 fra <https://www.handelsbanken.no/no/privat/spare/fondssparing/baerekraft>
- Hofstad, Knut (2019) *Fornybare energikilder i Store norske leksikon på snl.no*. Hentet 28. mai 2020 fra https://snl.no/fornybare_energikilder
- Hovland, K. M. (2019, 4. oktober). Ønsker mer kapital til sol og vind: Zero utfordrer banker og forvaltere. *E24*. Hentet fra: <https://e24.no/olje-og-energi/i/MRWOQB/oensker-mer-kapital-til-sol-og-vind-zero-utfordrer-banker-og-forvaltere>
- Høegh-Krohn, N. (2004). Viktige problemstillinger og utviklingstrekk i moderne kapitalforvaltning. *Praktisk økonomi & Finans*, 21(3), 3-9.
- IEA. (2019a) International Energy Agency: *Oil Information: Overview*. Hentet fra: https://iea.blob.core.windows.net/assets/9faca21e-8f10-43c0-a7da-bab0c275773f/Oil_Information_2019_Overview.pdf
- IEA. (2019b). International energy Agency: *Natural gas information: Overview*. Hentet fra: https://iea.blob.core.windows.net/assets/a8ac4236-67ec-4987-9752-38ab60fb839a/Natural_Gas_Information_2019_Overview.pdf
- IEA. (2019c). International energy Agency: *World energy balances: Overview*. Hentet fra: https://iea.blob.core.windows.net/assets/8bd626f1-a403-4b14-964f-f8d0f61e0677/World_Energy_Balances_2019_Overview.pdf
- IEA. (2019d). World Energy Outlook 2019. Hentet 21. mai 2020 fra <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2019/oil#abstract>

- IEA. (2019e). World Energy Outlook 2019. Hentet 21. mai 2020 fra <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2019/renewables#abstract>
- IEA. (2018, 19. oktober). Energy efficiency is the cornerstone for building a secure and sustainable energy system. *IEA*. Hentet fra <https://www.iea.org/news/energy-efficiency-is-the-cornerstone-for-building-a-secure-and-sustainable-energy-system>
- Iversen, K. O. (2020, 9. februar). Knallvekst i interessen for miljøfond. *DNB Nyheter*. Hentet fra <https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/knallvekst-miljofond>
- Jakobsen, Ingvild Ulrikke & Kallbekken, Steffen. (2020, 19. februar). Parisavtalen. *I Store norske leksikon*. Hentet 10. mars 2020 fra <https://snl.no/Parisavtalen>
- Johnsen, A. (2008). *Norges evige rikdom*. Oslo: H. Aschehoug & Co. .
- Johannessen, A., Christoffersen, L., & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag*. 3.utg. Oslo: Abstrakt forlag AS.
- Kenton, W. (2020a, 30. januar). Greenwashing. *Investopedia*. Hentet fra <https://www.investopedia.com/terms/g/greenwashing.asp>
- Kenton, W. (2020b, 12. februar). Peak Oil. *Investopedia*. Hentet fra https://www.investopedia.com/terms/p/peak_oil.asp
- Klima- og miljødepartementet (2016, 29. desember). Parisavtalen – en ny global klimaavtale. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/klima-og-miljo/klima/internasjonale-klimaforhandlinger/innsiktsartikler-klimaforhandlinger/forhandlingene-om-ny-klimaavtale-i-paris/id2457656/>
- Knudsen, C. (2019, 11. desember). Finanstilsynet ser økt fare for grønnvasking av investeringer. *E24*. Hentet fra <https://e24.no/boers-og-finans/i/1Am65y/finansstilsynet-ser-oekt-fare-for-groennvasking-av-investeringer>
- KonKraft. (2020). *Fremtidens energinæring på norsk sokkel* (KonKraftrapport 2020-1). Hentet fra: <https://www.norskoljeoggass.no/contentassets/0c47e30b92a343d3a27d1742c803c1ff/framtidens-energinaering-paa-norsk-sokkel-konkraftrapport-2020-1.pdf>

-
- Korterud, S. (2018, 8. mai). Aktiv eller passiv forvaltning – for forskjellige måter å investere på. *Nordea fonds magasinet*. Hentet fra:
<https://nordeafondsmagasinet.no/innhold/aktiv-og-passiv-forskellige-mater-investere-pa-copy>
- Lowzow, A. & Ringstad, N. M. (2019, 23.september). EUs grønne bølge stiller nye krav til finansnæringen. *Dagens Perspektiv*. Hentet fra
<https://www.dagensperspektiv.no/2019/eus-gronne-bolge-stiller-nye-krav-til-finansnaeringen>
- Lundberg, Nils H. (2018, 17. august). Standard Oil Company. *I Store norske leksikon*. Hentet 6. mars 2020 fra https://snl.no/Standard_Oil_Company
- Lundberg, Nils H. & Hagland, Jan. (2019, 1. juni). petroleum - historikk. *I Store norske leksikon*. Hentet 6. mars 2020 fra https://snl.no/petroleum_-_historikk
- Lundbo, Sten & Leraand, Dag & Knudsen, Olav Fagelund. (2019, 5. mars). OPEC. *I Store norske leksikon*. Hentet 6. mars 2020 fra <https://snl.no/OPEC>
- Market Forces. (u.å.). Stranded Assets. Hentet 10 juni fra
<https://www.marketforces.org.au/info/key-issues/stranded-assets/>
- Meinich, Per. (2019, 13.mars). *verdipapirfond* i *Store norske leksikon* på snl.no. Hentet 28. mai 2020 fra <https://snl.no/verdipapirfond>
- Miljødirektoratet. (2019, 27. mai). Olje og gass. Hentet fra:
<https://miljostatus.miljodirektoratet.no/tema/hav-og-kyst/olje-og-gass/>
- Miljødirektoratet. (2020, 20. januar). Klimagassutslipp fra olje- og gassutvinning. Hentet 29. mai fra <https://miljostatus.miljodirektoratet.no/tema/klima/norske-utslipp-av-klimagasser/klimagassutslipp-fra-olje--og-gassutvinning/>
- NHO. (2018). *Verden og oss. Næringslivets perspektivmelding 2018*. Hentet fra
https://www.nho.no/siteassets/publikasjoner/naringslivets-perspektivmelding/pdf-er-30okt18/nho_perspektivmeldingen_hele_web_lowres.pdf

Nordnetbloggen. (u.å.). Skal jeg spare i aksjer eller fond? Hentet 29. mai 2020 fra <https://blogg.nordnet.no/borsskolen/laer-om-aksjer/skal-jeg-spare-i-aksjer-eller-fond/>

Norges Bank Investment Management. (2020, 13. mai). Observasjon og utelukkelse av selskaper. Hentet 28. mai 2020 fra <https://www.nbim.no/no/oljefondet/ansvarlig-forvaltning/utelukkelse-av-selskaper/>

Norges Bank Investment Management. (u.å.). Oljefondets historie. Hentet 10. mars 2020 fra <https://www.nbim.no/no/oljefondet/oljefondets-historie/>

Norges Bank Investment Management. (2019). Dette er Oljefondet. Hentet 10. mars 2020 fra <https://www.nbim.no/no/oljefondet/oljefondets-historie/>

Norges Bank Investment Management. (2018, 25. oktober). Statens pensjonsfond utland- retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Hentet 28. Mai 2020 fra <https://www.nbim.no/no/publikasjoner/brev-til-finansdepartementet/2018/statens-pensjonsfond-utlandretningslinjer-for-observasjon-og-utelukkelse/>

Norges Bank Investment Management. (2016, 15. februar). Retningslinjer for observasjon o utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland. Hentet 28. mai 2020 fra <https://www.nbim.no/no/organiseringen/styringsmodellen/retningslinjer-for-observasjon-og-utelukkelse-fra-statens-pensjonsfond-utland/>

Norge og OECD/UNESCO. (2018, 12. november). Verdt å vite om petrokjemi. Hentet 29.mai 2020 fra <https://www.norway.no/no/missions/oecd-unesco/norge-oecd-unesco/nyheter-arr/nyheter/verdt-a-vite-om-petrokjemi/>

Norsif. (u.å.). Verktøy. Hentet 20. mai 2020 fra <https://www.norsif.org/ressurser#ansvarligeinvesteringer>

Norsk olje & gass. (u.å,a). Klima og miljø. Hentet fra: <https://www.norskoljeoggass.no/miljo/>

Norsk olje & gass. (2017, 18. oktober). Olje- og gasshistorien. Hentet fra:

<https://www.norskoljeoggass.no/om-oss/oljehistorien/>

Norsk olje & gass. (2020, 06. Januar). Olje- og gassindustrien setter mål om nullutslipp.

Hentet fra: <https://www.norskoljeoggass.no/om-oss/nyheter/2020/01/nye-klimamal2/>

Norsk olje & gass. (2019). Miljørapport 2019: Olje- og gassindustriens miljøarbeid. Hentet fra:

<https://www.norskoljeoggass.no/contentassets/172447a918d14f13aee01614037954b7/norog-miljorapport19-orig.pdf>

Norsk olje & gass. (u.å,b). Ofte stilte spørsmål. Hentet 21. mai 2020 fra

<https://www.norskoljeoggass.no/miljo/klima/hvordan-ser-norsk-olje-og-gass-pa-industriens-fremtid-i-klimaperspektivet/>

Norsk Petroleum. (2020a, 7. februar). Statens inntekter. Hentet fra:

<https://www.norskpetroleum.no/okonomi/statens-inntekter/>

Norsk Petroleum. (2020b, 9. januar). Norsk petroleumshistorie. Hentet fra:

<https://www.norskpetroleum.no/rammeverk/rammevilkarpetroleumshistorie/>

Norsk Petroleum. (2020c, 20. februar).Eksport av olje og gass. Hentet fra:

<https://www.norskpetroleum.no/produksjon-og-eksport/eksport-av-olje-og-gass/>

Norsk Petroleum. (2020d, 7. februar).Produksjonsprognoser. Hentet fra:

<https://www.norskpetroleum.no/produksjon-og-eksport/produksjonsprognoser/#status-pa-produksjon>

Norsk Petroleum. (2020e, 12. mai 2020) Statens Inntekter. Hentet 21. mai 2020 fra

<https://www.norskpetroleum.no/okonomi/statens-inntekter/>

Norsk Petroleum. (2020f, 17. januar 2020) Fangst, transport og lagring av CO₂. Hentet 29.

mai 2020 fra <https://www.norskpetroleum.no/miljo-og-teknologi/fangst-transport-og-lagring-av-co2/>

- Norsk Petroleum. (2020g, 7. februar). Utslipp til luft. Hentet 29. Mai 2020 fra <https://www.norskpetroleum.no/miljo-og-teknologi/utslipp-til-luft/>
- Norsk Petroleum. (2019, 7. oktober). Petroleumsskatt. Hentet fra: <https://www.norskpetroleum.no/okonomi/petroleumsskatt/>
- OGCI. (u.å,a). Oil and Gas Climate Initiative. Hentet 23. mars 2020 fra <https://oilandgasclimateinitiative.com/>
- OGCI. (u.å,b). Strategy & Policy. Hentet 23. mars 2020 fra <https://oilandgasclimateinitiative.com/strategy-and-policy/>
- OGCI. (u.å,c). Climate investments. Hentet 23. mars 2020 fra <https://oilandgasclimateinitiative.com/climate-investments/>
- OGCI. (2020, 28. februar). BP, Eni, Equinor, Shell and Total form consortium to develop the Net Zero Teesside project and accelerate potential of UK's first zero-carbon cluster. Hentet 23. mars 2020 <https://oilandgasclimateinitiative.com/bp-eni-equinor-shell-and-total-form-consortium-to-develop-the-net-zero-teesside-project-and-accelerate-potential-of-uks-first-zero-carbon-cluster/>
- Olerud, Kåre & Kallbekken, Steffen. (2019, 30. september). Klimakonvensjonen. *I Store norske leksikon*. Hentet 10. mars 2020 fra <https://snl.no/Klimakonvensjonen>
- Oljedirektoratet. (u.å.). *Oljedirektoratet*. Hentet fra <https://www.npd.no/>
- Olje- og energidepartementet. (2019, 20. mars). Norsk oljehistorie på 5 minutter. Hentet fra: <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/norsk-oljehistorie-pa-5-minutter/id440538/>
- PRI. (u.å,a). About the PRI. Hentet 17. mars 2020 fra <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>
- PRI. (u.å,b). EU Sustainable Finance Taxonomy. Hentet 19. mars 2020 fra <https://www.unpri.org/sustainable-markets/eu-sustainable-finance-taxonomy>

-
- PwC. (2017). *Grønne vekstmuligheter for norsk finansnæring – muligheter og ansvar*. Hentet fra <https://www.pwc.no/no/nyheter/annet/gronne-vekstmuligheter-for-norsk-finansnaring-muligheter-ansvar.pdf>
- PwC. (u.å.). Eierstyring og selskapsledelse. Hentet 6. mars 2020 fra <https://www.pwc.no/no/tjenester/risk-advisory-services/corporate-governance.html>
- Ravndal, Ellen Jenny. (2020, 5. mars). FNs bærekraftsmål. I *Store norske leksikon*. Hentet 10. mars 2020 fra https://snl.no/FNs_b%C3%A6rekraftsm%C3%A5l
- REN 21. (2019). Perspectives on the global renewable energy transition. Hentet 29.mai 2020 fra <https://www.ren21.net/gsr-2019/pages/perspectives/perspectives/>
- Ryggvik, H., & Smith-Solbakken, M. (2020, 7. januar). Norsk oljehistorie, *Store norske leksikon*. Hentet fra: https://snl.no/Norsk_oljehistorie
- Sardana, S. (2019, 7. november). How to spot greenwashing. *FT Adviser*. Hentet fra <https://www.ftadviser.com/investments/2019/11/07/how-to-spot-greenwashing/>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research methods for business students* (Eighth ed.). New York: Pearson.
- Scheer, R., & Moss, D. (2013, 21. april). "Greenwashing". *E-The Environmental Magazine*. Hentet fra <https://emagazine.com/greenwashing/>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Sherwood, M., & Pollard, J. (2019). *Responsible investing : An introduction to environmental, social, and governance investments*. London ;; Routledge.
- SKAGEN. (2020). *Sustainability report (1/2020)*. Hentet fra <https://www.skagenfondene.no/globalassets/pdfs/sustainability-report/2020/sustainability-report-q1-2020.pdf>

- SKAGEN. (2017a, 14.mars). 5 enkle forklaringer på ord og uttrykk i aksjemarkedet. Hentet fra <https://www.skagenfondene.no/tema/aksjemarkedet/5-enkle-forklaringer-pa-ord-og-uttrykk-i-aksjemarkedet/>
- SKAGEN. (2017b, 20. mars). Hva er aktiv forvaltning? Hentet fra <https://www.skagenfondene.no/tema/aktiv-forvaltning/hva-er-aktiv-forvaltning/>
- Smarte Penger. (u.å.). Fondsforvalteroversikt. Hentet 28. Mai 2020 fra <https://www.smartepenger.no/markedsoversikter/838-fondsforvalteroversikt>
- Smil, V. (2008). *Oil*. Oneworld Publications : Oxford.
- SpareBank 1 SR-Bank. (2019). *Bærekraftsrapport 2019*. Hentet fra https://www.sparebank1.no/content/dam/SB1/bank/sr-bank/om-oss/Investor/Rapporter/2019/Barekraftsrapport_2019.pdf
- Spire. (u.å.). Grønnvasking. Hentet 16. mars 2020 fra <https://www.spireorg.no/groslashnnvasking.html>
- Statsbudsjettet. (u.å.). Statsbudsjettet. Hentet 12. mars 2020 fra: <https://www.statsbudsjettet.no/Statsbudsjettet-2020/Satsinger/?pid=93261>
- SSB. (2014, 11. juni). Hva er bærekraftig utvikling? Hentet fra: <https://www.ssb.no/natur-og-miljo/barekraft/hva-er-barekraftig-utvikling>
- Strand, S. (2019, januar 25). Hva er ESG og hvordan kan du tjene penger med god samvittighet? [Blogginlegg]. Hentet fra: <https://blogg.odinfond.no/hva-er-esg-og-hvordan-tjene-penger-pa-det>
- Thomassen, Eivind. (2019, 21. desember). Statens pensjonsfond utland. I *Store norske leksikon*. Hentet 10. mars 2020 fra https://snl.no/Statens_pensjonsfond_utland
- Tross, O. & Tajet, G. (2007) *Fortsatt lav andel etiske fond i Norge*. (Framtiden i våre hender Rapport 10/2007). Hentet fra <https://www.framtiden.no/dokarkiv/arbeidsnotater/arbeidsnotater-2007/107-fortsatt-lav-andel-etiske-fond-i-norge/file.html>

-
- Uzsoki, D. (2020). *Sustainable Investing*. International Institute for Sustainable Development
- VFF. (u.å,a). Hva er verdipapirfond? Hentet 28. mai 2020 fra <https://www.vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond>
- VFF. (U.å,b). Medlemmer. Hentet 28. mai 2020 fra <https://vff.no/medlemmer>
- Visma. (u.å.). Hva er avkastning? Hentet 29. mai 2020 fra <https://www.visma.no/eaccounting/regnskapsordbok/a/avkastning/>
- Vår Energi. (u.å.). Bærekraft. Hentet 29. mai 2020 fra <https://varenergi.no/no/miljo-og-samfunn/baerekraft/>
- World Commission on Environment and Development. (1987). *Our Common Future*. Hentet fra https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/42/427&Lang=E
- WWF. (u.å,a). FORNYBAR ENERGI. Hentet 20. mai 2020 fra <https://www.wwf.no/klima-og-energi/fornybar-energi>
- WWF. (u.å,b). NORGE UT AV OLJEALDEREN. Hentet 21. mai 2020 fra <https://www.wwf.no/klima-og-energi/ut-av-oljealderen>
- WWF. (u.å,c). MILJØVENNLIGE OLJEFOND OG SPAREPENGER. Hentet 29. mai 2020 fra <https://www.wwf.no/klima-og-energi/oljefond-og-sparepenger>
- Ørsted. (u.å.). Out vision – and who we are. Hentet 21. mai 2020 fra <https://orsted.com/en/about-us/about-orsted/our-vision-and-values>
- Ånestad, M. (2019, 3. oktober). Hitecvision under kraftig press fra investorene – varsler storsatsing på fornybar. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <https://www.dn.no/marked/hitecvision-under-kraftig-press-fra-investorene-varsler-storsatsing-pa-fornybar/2-1-680556>

9 Vedlegg

9.1 Vedlegg 1: Intervjuguide fondstilbydere

Del 1: Intervjuobjektets bakgrunn

- Vennligst fortell oss hvem du er, hvor du jobber og hvilken stilling du har.

Del 2: Bærekraft

- De siste årene har det blitt et økt fokus bærekraft, og kanskje spesielt på klima og miljø, hvordan har dette påvirket deres arbeid innen forvaltning av fond?
- I hvilken grad har dere fokus på bærekraft i deres investeringsbeslutninger?
 - Ifølge FN (2019) er det tre områder verdenssamfunnet må jobbe på for å skape en bærekraftig utvikling. Disse er; Klima og miljø, økonomi og sosiale forhold. Er det noen spesielle områder ved bærekraft dere er spesielt opptatt av i investeringsprosessene deres?
 - Hvorfor er det slik?
 - Hvilken vesentlig endring skal det bidra til ved at dere tar ansvar i investeringsbeslutningene deres? Og hva ønsker dere å oppnå ved det?
- Hva betyr det i praksis at dere investerer i bærekraftige selskaper? Har dere en klar standard for hva som faktisk er bærekraftig?
 - Hva legger dere i det å investere grønnere? Og hva er viktigheten ved dette?
 - Hva er målet deres ved å kunne tilby kundene deres grønne/bærekraftige/ESG-fond?
 - Hvordan kan kundene deres forsikres om at investeringene deres i disse fondene er gjennomgående bærekraftige?
 - Hvordan kan en stole på at ESG-rater gir korrekte bilder av selskaper for kunder som ønsker å investere i selskaper som er bærekraftige på alle områder?
 - Hvordan er avkastningen på grønne/bærekraftige/ESG-fond i forhold til fond som ikke tar "hensyn" til bærekraft på tilsvarende måte?
- Hvilken effekt vil det ha for verden at investorer øker det bærekraftige/grønne fokuset sitt?
 - På hvilken konkret måte vil det utgjøre en forskjell at kunder investerer i deres bærekraftige/ESG fond fremfor ordinære fond? Og hva er målet med dette?

- Hvilke krav setter dere til selskaper dere investerer i?
 - Prøver dere aktivt å påvirke virksomheten i deres investeringsobjekter til å være mer bærekraftig/grønne?
 - I så fall, hvordan?
- Hva skal til for at dere velger å ekskludere selskaper fra deres fond på en generell basis? Og hva er utfordringene ved dette?
 - Hva skal til for at dere ekskluderer selskaper fra deres "spesielt" bærekraftige fond?
 - Er det enkelte bransjer som er mer utsatt for ekskludering enn andre?
- Hvor viktig er det for dere at investeringsobjektene deres jobber for å støtte Parisavtalen og FNs bærekrafts mål?
 - På hvilken konkret måte?
- Hvilke ønsker og tanker har dere om fremtidens bærekraftige- og ESG-fond?

Del 3: Utfordringer bærekraft

- Hvilke utfordringer føler dere er de største dere står ovenfor i forhold til bærekraftige investeringer i deres arbeid?
- I henhold til Parisavtalen (FN-sambandet, 2020a) skal alle land kutte klimagassutslipp. Hvor mye innvirkning har politiske tiltak som dette på investeringsbeslutningene deres?
- I 2019 den yngre generasjonen inspirerte til å streike for klimaet. Hvordan har trender som dette en innvirkning på deres investeringsvalg?
 - Er det andre former for trender dere også eventuelt lar dere påvirke av?
- Står dere ovenfor problemer vedrørende "grønnvasking" i form av eksempelvis navnebytte eller misvisende grønne produktbeskrivelser i selskaper som er en del av deres fond?
 - Har dere noen konkrete eksempler på "grønnvasking" som dere har opplevd i potensielle investeringsobjekter?
 - Hvordan jobber dere mot dette?

Del 4: Olje- og gasselskaper

- Hvilke krav setter dere til denne type selskaper?
- Hva tenker dere om Olje- og gasselskaper som investerer i fornybar energi?
 - Hvordan ser dere på selskaper som bytter navn fra olje- og gassrelatert navn til energirettet navn?
 - Ser dere en form for “grønnvasking” ved navnebyttet?
- Hvordan er ekskluderingen deres av olje- og gasselskaper?
- Hva kan gjøre at dere fremdeles investerer i disse type selskaper?
- Ifølge Norsk Petroleum (2020a) anslås de totale inntektene fra olje- og gassektoren i 2020 til å utgjøre rundt 19 prosent av statens inntekter. Hva tenker dere om å ikke investere i olje- og gasselskaper når de er med på å finansiere velferdsstaten vår?
- Tenker dere at det kan være lurt å investere i olje- og gasselskapene som har og jobber for mindre utslipp, fremfor at disse legger ned sin virksomhet og selskaper som har høye utslipp vil produsere mer?
- Hvordan tror dere Olje- og gasselskapers framtid i fond vil se ut?

9.2 Vedlegg 2: Intervjuguide olje- og gasselskaper

Del 1: Intervjuobjektets bakgrunn

- Vennligst fortell oss hvem du er, hvor du jobber og hvilken stilling du har.

Del 2: Bærekraft

- Hvilke tiltak har dere gjort for å bidra til en mer bærekraftig utvikling? Og hvilken endring ønsker dere å utgjøre ved dette?
- Hvilken forskjell vil det utgjøre for verden at dere velger og investerer i fornybar energi fremfor oljeleting? Hva er målet deres ved dette?
- Hvordan skal dere kunne bli sett på som et bærekraftig selskap, når dere fremdeles driver med oljeleting?
 - Selv om dere kutter utslipp ved oljeproduksjon, er det høye utslipp ved selve forbrenningen av oljen. Hvordan forsvarer dere å produsere olje?
- Hvordan jobber dere for å støtte Parisavtalen? Og hva ønsker dere å oppnå ved dette?
- Hvordan jobber dere for å nå FNs bærekrafts mål?
 - Er det noen av målene dere har økt fokus på?

Del 3: utfordringer bærekraft

- Ser dere noen konsekvenser for deres virksomhet av å bli mer bærekraftig?
- I 2019 tok Greta Thunberg grep og inspirerte folk til å streike for klimaet. I hvilken grad føler dere et press fra samfunnet for å bli mer klima og miljøbevisste?
- Hva føler dere om økt fokus på grønne investeringer, bærekraftige investeringer og ESG?
- Føler dere at dere blir begrenset i deres arbeid som følge av bærekraftige tiltak som eksempelvis Parisavtalen?
- Har dere tilpasset dere som følge av dagens klimafokus for å være mer ønskelig å investere i?
 - Leder i oppkjøpsfondet Hitecvision, fortalte DN (Ånestad, 2019) at mange av oppkjøpsfondets investorer ikke vil være med på investeringer i olje- og gasssektoren

lenger, men heller ønsker å investere i mer klimavennlige virksomheter. Har dere en bekymring for en fremtidig mangel på kapital som følge av investorer som ikke lenger ønsker å investere i denne sektoren?

- Hva tror dere kommer ut av navnebytte fra olje- og gassrelatert navn til energirettet navn?
 - Hvordan kan dette forsvares ved at det ikke kommer som følge av grønnvasking?

- Hvordan tror dere fremtiden ser ut for olje- og gassbransjen?

9.3 Vedlegg 3: Intervjuguide analytikere og meningsbærere

Del 1: Intervjuobjektets bakgrunn

- Vennligst fortell oss hvem du er, hvor du jobber og hvilken stilling du har.

Del 2: Bærekraft

- Hvorfor tror du det har blitt et økt fokus på å investere bærekraftig/grønt?
- Hvilken vesentlig endring skal det bidra til ved at fondsforvaltere tar ansvar i investeringsbeslutningene sine?
- Mener du det er viktig at kapitalforvaltere øker fokuset på bærekraft i sine investeringsbeslutninger?
 - Hvorfor bør investorer investere mer bærekraftig?
- Hvilke tanker har du om grønne-, bærekraftige- og ESG-fond?
 - Hvordan synes du tilbudet her er?
 - Tror du kunder kan stole på at investeringene deres i disse fondene er gjennomgående bærekraftige?
 - Tror du det kan oppstå en form for "grønnvasking" hos kapitalforvaltere gjennom deres tilbud av "grønnere" og mer bærekraftige fond?
- Hvordan ser du på muligheten til å oppnå en tilfredsstillende avkastning på bærekraftige- og ESG-fond i forhold til tilsvarende fond som ikke tar "hensyn" til bærekraft?
- Hvordan tror du fokuset på å investere bærekraftig/grønt vil være fremover?

Del 3: Olje- og gasselskaper

- Kan et olje- og gasselskap bli sett på som bærekraftig?
 - Hvorfor/hvorfor ikke?
- Hvilke konsekvenser tror du som følge av økt fokus på å investere mer bærekraftig/grønt vil være for olje- og gasselskapene?

- Leder i oppkjøpsfondet Hitecvision, fortalte DN (Ånestad, 2019)at mange av oppkjøpsfondets investorer ikke vil være med på investeringer i olje- og gasssektoren lenger, men heller ønsker å investere i mer klimavennlige virksomheter. Tror dere olje- og gasssektoren burde være bekymret for en fremtidig mangel på kapital som følge av investorer som ikke lenger ønsker å investere i dem?

- Hvordan kan et olje- og gasselskap bidra til å støtte Parisavtalen og FNs bærekrafts mål?

- Mener dere at det bør være en sluttdato for den norske oljenæringen?
 - Hvis ja; Da vil sannsynligvis andre land hvor det er høyere utslipp skru opp krana, hva tenker dere om det?
 - Hva skal i så fall erstatte oljen? Og hvordan?
 - Bør Norge gå fram som et forbilde for stopp i oljehenting?
 - Hvis nei; Hvordan ser du for deg fremtiden til oljen?

9.4 Vedlegg 4: Informasjonsskriv

Vil du delta i forskningsprosjektet

"Bærekraftige investeringer i fond, og olje- og gasselskapenes fremtid i fond"?

Dette er et spørsmål til deg om å delta i et forskningsprosjekt hvor formålet er å få et dypere innblikk i hvordan fokus på bærekraft er innen fondsforvaltning, og hvor det også vil være sentralt å se på hvordan olje- og gasselskapers fremtid vil være i fond. I dette skrivet gir vi deg informasjon om målene for prosjektet og hva deltakelse vil innebære for deg.

Formål

Dette er en avsluttende masteroppgave innen finansiell økonomi, ved Norges Handelshøyskole. Formålet med oppgaven er å forstå hvordan bærekraft blir brukt i investeringsprosessen innen kapitalforvaltning av fond. Vi ønsker også å se nærmere på hvordan olje- og gasselskaper blir påvirket av bærekraftige tiltak, og hvordan bransjen selv jobber med bærekraftige tiltak. En mulig problemstilling vil være som følgende:

"Hvordan påvirker bærekraftige tiltak investeringer i fond, og hvordan vil olje- og gasselskapene bli påvirket av dette?"

Hvem er ansvarlig for forskningsprosjektet?

Norges Handelshøyskole er ansvarlig for prosjektet.

Hvorfor får du spørsmål om å delta?

Vi har kontaktet deg på bakgrunn av din kompetanse innenfor området. For å få en best mulig besvarelse og ulike synspunkt, har vi kontaktet intervjuobjekter som jobber innen selskaper som tilbyr fond til sine kunder. Vi har også kontaktet olje- og gasselskaper samt analytikere og meningsbærere. Dette gjør at vi kan besvare oppgaven vår med ulike synsvinkler.

Hva innebærer det for deg å delta?

Som deltaker i studien innebærer det at du vil bli intervjuet av oss en gang, hvorav intervjuet vil vare fra rundt 45-60 minutter. Vi vil under intervjuet, med ditt samtykke, bruke lydopptak til egen analysegjennomgang i etterkant av intervjuet. Lydopptaket vil bli transkribert, og deretter vil vi komme i nærmere kontakt med deg for gjennomgang og godkjenning. Dette vil gjelde for alle utvalg.

Det er frivillig å delta

Det er frivillig å delta i prosjektet. Hvis du velger å delta, kan du når som helst trekke samtykke tilbake uten å oppgi noen grunn. Alle opplysninger om deg vil da bli anonymisert. Det vil ikke ha noen negative konsekvenser for deg hvis du ikke vil delta eller senere velger å trekke deg.

Ditt personvern – hvordan vi oppbevarer og bruker dine opplysninger

Vi vil bare bruke opplysningene om deg til formålene vi har fortalt om i dette skrivet, og vi ønsker å opplyse om navn, arbeidssted og tilhørende stilling i oppgaven. Dersom en ønsker å være anonym er dette lov hvis ønskelig. Vi behandler opplysningene konfidensielt og i samsvar med personvernregelverket. Lydopptak og transkribert materiale vil bli lagret med passordbeskyttelse lokalt på privat maskin. Oppgaven har sluttdato 02.06.2020. Alle lydopptak og personopplysninger vil bli slettet etter prosjektet er avsluttet.

Hva skjer med opplysningene dine når vi avslutter forskningsprosjektet?

Prosjektet skal etter planen avsluttes 02.06.2020. Alle lydopptak og personopplysninger vil bli slettet etter prosjektet er avsluttet.

Dine rettigheter

Så lenge du kan identifiseres i datamaterialet, har du rett til:

- innsyn i hvilke personopplysninger som er registrert om deg,
- å få rettet personopplysninger om deg,
- få slettet personopplysninger om deg,
- få utlevert en kopi av dine personopplysninger (dataportabilitet), og
- å sende klage til personvernombudet eller Datatilsynet om behandlingen av dine personopplysninger.

Hva gir oss rett til å behandle personopplysninger om deg?

Vi behandler opplysninger om deg basert på ditt samtykke.

På oppdrag fra Norges Handelshøyskole har NSD – Norsk senter for forskningsdata AS vurdert at behandlingen av personopplysninger i dette prosjektet er i samsvar med personvernregelverket.

Hvor kan jeg finne ut mer?

Hvis du har spørsmål til studien, eller ønsker å benytte deg av dine rettigheter, ta kontakt med:

- Norges Handelshøyskole ved vår veileder Tommy Stamland på Tommy.Stamland@nhh.no.
- Vårt personvernombud ved Norges Handelshøyskole kan kontaktes på personvernombud@nhh.no
- NSD – Norsk senter for forskningsdata AS, på epost (personverntjenester@nsd.no) eller telefon: 55 58 21 17.

Med vennlig hilsen

Hanne Elise Pedersen

E-post: hanne.pedersen@student.nhh.no

Rikke Nilssen Lillenes

E-post: rikke.lillenes@student.nhh.no

Samtykkeerklæring

Jeg har mottatt og forstått informasjon om prosjektet "Bærekraftige investeringer i fond, og olje- og gasselskapenes fremtid i fond" og har fått anledning til å stille spørsmål. Jeg samtykker til:

- å delta i intervju
- at opplysninger om meg publiseres slik at jeg kan gjenkjennes ved navn, arbeidssted og stilling

Jeg samtykker til at mine opplysninger behandles frem til prosjektet er avsluttet.

(Signert av prosjektdeltaker, dato)