

Finansdepartementet
Boks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 24. januar 2014
Deres ref.: 13/632 EEr
Vår ref.: 13/02270

Høring - Strategien for ansvarlig investeringspraksis i Statens pensjonsfond utland

Innledning

Vi viser til Finansdepartementets brev og høringsnotat av 29. november 2013. Høringsnotatet bygger på rapport om ansvarlig investeringspraksis fra Strategirådet for Statens pensjonsfond utland, datert 11. november 2013. Norges Bank inviteres til å komme med synspunkter på forslagene fra Strategirådet. Bankens vurderinger følger i dette brevet. Innledningsvis gir vi en også kort redegjørelse for erfaringer med, og muligheten for å utnytte vekselvirkninger mellom eierskapsutøvelsen og forvaltningen for øvrig, jf. vårt brev til departementet 13. desember 2013.

Strategirådets rapport inneholder en grundig gjennomgang av mål og virkemidler innen ansvarlig investeringspraksis. Norges Bank deler Strategirådets vurderinger på de fleste områder og mener at forslagene til endringer vil kunne bidra til at fondet fortsatt vil være ledende innen ansvarlig investeringspraksis internasjonalt. Banken har merket seg utfordringer ved utelukkelsesmekanismen som både Strategirådet og departementet viser til.

Formålet med Statens pensjonsfond er statlig sparing. Strategien for ansvarlig investeringspraksis må ta utgangspunkt i fondets formål og rolle. Siktemålet med investeringene er å oppnå høyest mulig internasjonal kjøpekraft av kapitalen i fondet, innenfor et moderat risikonivå. Norges Bank forvalter fondet med sikte på å oppnå en høyest mulig avkastning gitt rammene i investeringsmandatet. Fondet er en finansiell investor og sprer investeringene over mange verdipapirer.

Erfaringer med aktivt eierskap og muligheter for å utnytte vekselvirkninger

Norges Bank benytter en rekke ulike virkemidler relatert til ansvarlig investeringspraksis. Banken fremmer internasjonale prinsipper og standarder, uttrykker forventninger som eier, og utøver eierskap gjennom stemmegivning og selskapskontakt. Hensyn til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold integreres i investeringsprosessen og i

risikostyringen. Dette kan føre til tilpasninger i porteføljen og beslutninger om nedsalg eller ikke å kjøpe enkelte verdipapirer.

Det er positive vekselvirkninger mellom de ulike virkemidlene og investeringsvirksomheten for øvrig. I eierskapsutøvelsen analyserer vi og utvikler kunnskap om forhold som kan være av betydning for langsiktig avkastning i selskaper. Selskapsstyring, miljømessige og sosiale forhold kan få en innvirkning på investeringenes avkastning og risiko. Antatt nytte ved nedsalg i selskaper bør veies opp mot interessen av å være investert i et stort antall selskaper. Betydelige nedsalg kan påføre fondet kostnader og risiko i form av lavere grad av diversifisering.

På samme måte kan kunnskap som bygges opp som basis for investeringsbeslutninger komme eierskapsutøvelsen til gode. Gjennom investeringsvirksomheten møter banken regelmessig representanter for selskapene fondet har investert i. Dette legger grunnlaget for en god dialog om eierskapstemaer. Videre får vi gjennom investeringsvirksomheten svært god innsikt i selskapene fondet har investert i. Denne kunnskapen bidrar til å sikre at eierskapsutøvelsen er relevant og fundert på en helhetlig forståelse av enkeltelskaper og temaer. Dette kan bedre mulighetene for positive resultater av eierskapsutøvelsen.

I vår eierskapsutøvelse tar vi utgangspunkt i at ansvaret for et selskaps forretningsstrategi og drift er lagt til styret og ledelsen. Styret er ansvarlig overfor alle aksjonærer, og bør være kjent med overordnede vurderinger fra ledende aksjonærer uten å forskjellsbehandle eller gi særinteresser urimelig innflytelse.

I prioritering av eierskapsarbeidet tar vi hensyn til fondets sammensetning. Vi erfarer at det er spesielt viktig å se eierskapsutøvelse og investeringsbeslutninger i sammenheng i selskaper der fondet er en betydelig eier. Vi tar også hensyn til hvorvidt et forhold kan sies å være materielt på selskapsnivå og om det kan ha betydning for verdsettelsen av selskapet. Dialogen med selskapene blir mer konsistent når eierskapsutøvelsen ses i sammenheng med investeringsbeslutninger.

Norges Bank har erfart at det er positive vekselvirkninger mellom eierskapsutøvelsen og den øvrige forvaltningen, og at disse i økende grad utnyttes.

Norges Banks kommentarer til Strategirådets forslag

Anbefaling 1: Klargjør målsettingen for ansvarlige investeringer

Norges Bank støtter anbefaling 1 i høringsnotatet, herunder beskrivelsen av hvilke premisser som bør ligge til grunn for målsettingen for ansvarlig investeringspraksis. Et mandat med en tydelig målsetting vil legge til rette for effektiv måloppnåelse og rapportering. Det vil også styrke mulighetene fondet har til å fremstå med en klar profil overfor selskaper og land der det er investert. Strategirådet understreker at målsettingen for fondet er å maksimere avkastningen gitt et moderat nivå på risiko og at fondets aktiviteter innenfor ansvarlige investeringer derfor bør rettes mot verdiøkende aktiviteter, og ikke for å oppnå andre selvstendige mål. Norges Bank deler disse vurderingene.

Anbefaling 2: Ansvarlige investeringer bør integreres i mandatet for forvaltningen av fondet

Norges Bank støtter anbefaling 2 i høringsnotatet. Anvendelse av virkemidler innen ansvarlig investeringspraksis må ses i sammenheng med fondets overordnede investeringsstrategi og porteføljens sammensetning. En integrert tilnærming vil etter vårt syn styrke mulighetene til å nå den overordnede målsettingen for forvaltningen. Anbefalingen peker på utfordringen i at forvaltningsmandatet i dag inneholder to målformuleringer, én overordnet og én for ansvarlig investeringspraksis spesielt. Norges Bank støtter at disse integreres, noe som vil gi økt tydelighet.

Anbefaling 3: Utvikle prinsipper for ansvarlige investeringer og la eierskapsstrategiene være basert på disse

Norges Bank støtter anbefaling 3 i høringsnotatet. Norges Bank arbeider løpende med å utvikle prinsipper som dekker vår bruk av virkemidler innen ansvarlig investeringspraksis og mer overordnede prinsipper som uttrykker forventninger overfor selskaper. Vi er enige i at slike prinsipper kan understøtte fondets opptreden som en forutsigbar eier, og vil kunne bidra til en forenkling i kommunikasjon med selskaper.

For å oppnå resultater på lang sikt må fondets eierskapsarbeid være konsistent og forutsigbart for selskaper og markeder. Et arbeid basert på klare prinsipper bidrar til dette. For å sikre at fondet oppfattes som en investor med legitime interesser legger vi til grunn internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder.

Anbefaling 4: Ta initiativ til forskning for å øke forståelsen av avkastning og risiko

Norges Bank er enige i at det kan være behov for ytterligere forskning for å øke forståelsen av hvilke problemstillinger som kan påvirke fremtidig avkastning. Vi vil aktivt bidra til dette. Det norske finansinitiativet (NFI) er ett av flere relevante virkemidler som kan benyttes i denne sammenheng.

Anbefaling 5: Fondet bør støtte opp om reguleringer og nye standarder som øker porteføljens verdi

Norges Bank deler synet at fondet bør støtte reguleringer og nye standarder som antas å øke porteføljens verdi. Norges Bank vil handle i tråd med vår forståelse av aksjonærrollen for å verne om en investorprofil som kan gi langsiktig innflytelse.

Anbefaling 6: Offentliggjør prinsippene for ansvarlige investeringer og eierskapsstrategiene

Norges Bank støtter anbefaling 6 i høringsnotatet. Forvaltningen av Statens pensjonsfond utland er kjennetegnet av en stor grad av åpenhet. Vi ser som Strategirådet at offentlig rapportering om pågående selskapskontakt kan virke mot sin hensikt og være ødeleggende for fremtidige dialoger. Hensynet til åpenhet tilsier at banken kan rapportere mer aggregert informasjon om slik kontakt. Prinsipper utviklet i tråd med anbefaling 3 vil bli offentliggjort på samme måte som andre styrende dokumenter for kapitalforvaltningen i Norges Bank. Dette bidrar til åpenhet både overfor selskaper, regulerende myndigheter og overfor fondets eiere.

Anbefaling 7: Rapportering om virkningen av strategien for ansvarlige investeringer

Norges Bank har som målsetting å utvide rapporteringen om ansvarlig investeringspraksis. I mange tilfeller vil det være vanskelig å peke på konkrete resultater av aktivt eierskap. Selskaper vil gjerne fremstille positive endringer som initiert av selskapet selv snarere enn som et resultat av påtrykk fra investorer. Likevel er analyser av effekten av ansvarlig investeringspraksis noe som Norges Bank vil legge vekt på i det videre arbeidet.

Anbefaling 8: Beslutninger om utelukkelse bør bli en del av en integrert kjede av virkemidler i eierskapsutøvelsen

Utelukkelse som del av en integrert kjede av virkemidler i eierskapsutøvelsen vil etter vår vurdering styrke fondets muligheter for langsiktig påvirkning. Etter evalueringen av de etiske retningslinjene i 2009 ble det lagt opp til økt samspill mellom virkemidlene. Dette har, som departementet peker på i sitt høringsnotat, bare til en viss grad latt seg gjennomføre.

Vi merker oss også at Strategirådet peker på at produktbaserte uttrekk kan gjennomføres ved at retningslinjene tydelig fastsetter hvilke produkter som anses som uakseptable. Norges Bank kan administrere disse uttrekkene. Norges Bank vil i den anledning anbefale departementet å vurdere kriterier for vesentlighet der selskaper har en rekke produkter.

Det eksisterende rammeverket for ansvarlig investeringspraksis legger til rette for en integrert tilnærming der Norges Bank, basert på vurderinger av avkastning og risiko, foretar nedsalg i enkeltelskaper der vurderinger av selskapers risiko forbundet med miljømessige eller sosiale forhold inngår i en finansiell helhetsvurdering. Med denne bakgrunn har Norges Bank siden 2012 solgt seg ut av enkelte selskaper der vi har vurdert at forretningsmodellen ikke er bærekraftig på sikt.

Virkemidlene vil være mest mulig effektive når de ses samlet. Ofte vil virkemidler innen ansvarlig investeringspraksis understøtte hverandre, men det vil også finnes tilfeller der anvendelse av et virkemiddel vil kunne hindre effektiv bruk av et annet. For eksempel vil et nedsalg hindre eierskapsutøvelse rettet mot det aktuelle selskapet. I slike tilfeller bør effekt og kostnad ved de ulike virkemidlene sammenholdes.

Anbefaling 9: Deleger beslutninger om utelukkelse til Norges Bank

Norges Bank mener det er hensiktsmessig å samle virkemidlene i den operative forvaltningen av fondet. En slik løsning er en naturlig konsekvens av vurderingene i anbefaling 8, og er vanlig innen kapitalforvaltning og hos fond det er naturlig å sammenligne seg med. Vi legger til grunn at en eventuell beslutning om å samle virkemidlene i den operative forvaltningen av fondet tar hensyn til overordnet ansvars- og rolledeling. Norges Bank må ha tilstrekkelig grad av frihet til å organisere og gjennomføre forvaltningsoppdraget på mest mulig hensiktsmessig måte, herunder utforming av intern beslutningsstruktur.

Vi legger videre til grunn at dette blir integrert i forvaltningsmandatet til Norges Bank på en måte som tar hensyn til mandatets overordnede struktur og hensikt, der det overordnede målet er langsiktig finansiell avkastning. Norges Banks løpende rapportering skal bidra til størst mulig åpenhet om forvaltningen.

Anbefaling 10: Sikre ansvarliggjøring og sammenfallende interesser

Strategirådets forslag om at enkelte kostnader skal trekkes fra forvaltningskostnadene mener vi ikke er hensiktsmessig, da det vil gi unødig kompleksitet.


Oppsummering

Norges Bank mener at hovedlinjene i Strategirådets anbefalinger er gjennomførbare og vil bidra til en mer helhetlig tilnærming i ansvarlig investeringspraksis. Den skisserte utviklingen vil styrke fondets profil som en ansvarlig investor.

Det er naturlig å komme tilbake til den nærmere gjennomføringen av Strategirådets anbefalinger, herunder videreutviklingen av mandatet for forvaltningen til SPU, i etterkant av Stortingets behandling av meldingen om Statens pensjonsfond.

Med hilsen,


Øystein Olsen


Yngve Slyngstad