

Strategirådet 2013

Ansvarlig investeringspraksis og Statens pensjonsfond utland

Oppsummering

Professor Elroy Dimson (leder)

LBS og Cambridge Judge Business School

Idar Kreutzer

Administrerende direktør, FinansNorge

Rob Lake

Konsulent; tidl. direktør, Principles for Responsible Investment

Hege Sjø

Seniorrådgiver, Hermes Fund Managers

Professor Laura Starks

University of Texas, Austin

11 November 2013

Ansvarlig investeringspraksis og Statens pensjonsfond utland

Oppsummering

Strategirådet skal gi Finansdepartementet, som representerer eieren av Statens pensjonsfond utland (SPU), råd om investeringsstrategien for fondet. Strategirådet ble i begynnelsen av 2013 bedt om å utrede og gi råd om hvordan fondet kan videreutvikle strategien for ansvarlige investeringer, øke åpenheten og bidra til debatt om viktige beslutninger knyttet til forvaltningen av fondet. Dette dokumentet oppsummerer hovedkonklusjonene i Strategirådets rapport til Finansdepartementet. Rapporten kan lastes ned fra Finansdepartementets hjemmeside.

Strategirådet har hentet informasjon fra mange kilder og arrangert en rekke møter, intervjuer og diskusjoner. Kildene inkluderer norske myndigheter, Etikkrådet, Norges Bank, norske og internasjonale porteføljeforvaltere, interessegrupper, konsulenter, forskere, leverandører av analyser av "ESG"-data, samt representanter fra sammenlignbare fond i Europa, Nord-Amerika og Australia/New Zealand.

Rådet avholdt to seminarer for å kartlegge forskning og praksis. Det første ble holdt på Judge Business School ved universitetet i Cambridge 31. mai 2013. Formålet med seminaret var å skape et møte mellom eiere/forvaltere av store investeringsfond og forskere og eksperter for å få økt klarhet i formålet med og effektene av å knytte ansvarlighet til investeringer. Den andre konferansen holdt vi i Oslo 20. juni 2013. Der var formålet å høre interesseorganisasjoner og andre interessenters synspunkter på hvordan fondet bør håndtere ansvarlighet. Strategirådets medlemmer har i tillegg deltatt på andre konferanser og møter om disse temaene.

I arbeidet med å utvikle anbefalingene, har Rådet tatt utgangspunkt i et premiss om at eieren av fondet har følgende overordnede ansvar i forvaltningen av fondet;

- 1. Å oppnå høyest mulig avkastning innen akseptabelt risikonivå:* Fondet skal sikre høyest mulig kjøpekraft for fremtidige generasjoner gjennom en kostnadseffektiv forvaltning med moderat risiko.
- 2. Å forstå hvilke faktorer som innvirker på den fremtidige verdien av fondet:* Kjøpekraften fondet gir fremtidige generasjoner avhenger av de verdier som skapes av selskapene i fondets portefølje. Fondets eier har derfor et ansvar for å forstå vesentlige faktorer - både de faktorer som i dag vurderes som finansielle og faktorer som vurderes som ikke-finansielle - som kan påvirke den fremtidige verdien av fondet. Prioriteringene i fondets ansvarlige investeringspraksis bør rette seg mot initiativ som er forventet å ha en betydelig innvirkning på fondets verdiutvikling.
- 3. Å sikre fondets legitimitet blant den norske befolkning:* Basert på en vurdering av konsensus blant Norges befolkning, har eieren av fondet et ansvar for å legge enkelte beskrankninger på fondets investeringsstrategi for å sikre fondets legitimitet.

Fondet er blant verdens største og eier aksjer i eller er långiver til mer enn 7 000 selskaper. Forskning gir ikke tilstrekkelig innsikt i kompleksiteten i forvaltningen av slike store diversifiserte porteføljer, og dette gjelder i særlig grad viktige temaer innenfor området ansvarlig investering.

Hvordan fondet blir investert har føringer for hvordan ansvarlig investeringspraksis kan utøves. Tilsvarende vil målet og motivasjonen for ansvarlighet kunne påvirke hvordan fondet kan investere. Det er derfor nødvendig å vurdere investeringsstrategi og ansvarlighet parallelt. Ny innsikt om faktorer som omfatter ansvarlig forvaltning vil kunne skape behov for å endre sammensetningen av fondets portefølje. Strategirådet anbefaler at slike beslutninger blir basert på forskning om den forventede effekten på fondets finansielle verdi.

Analysen av forskning og gjeldende praksis indikerer at det er et betydelig kunnskapsgap når det gjelder hvilken effekt ansvarlig investeringspraksis har på reelle porteføljeverdier. Strategirådet anbefaler at fondet tar initiativ til og støtter uavhengig forskning for å øke forståelsen av hvilke faktorer som kan påvirke fondets verdier. Basert på økt innsikt, anbefaler Rådet at fondet støtter relevante regelverksinitiativ og standarder som; bedrer selskapers åpenhet og rapportering, bedrer rettferdig forretningspraksis, bidrar til velfungerende kapitalmarkeder og prising av alle relevante kostnader.

Rådet anbefaler at Norges Bank utarbeider klare prinsipper for hva som forventes av alle selskaper fondet investerer i, og at det utarbeides egne prinsipper for hvordan disse skal følges i fondets eierskapsstrategi. Strategirådet mener videre at fondet vil ha sterkere gjennomføringskraft som eier og oppnå bedre resultater dersom beslutninger om eksklusjon av selskaper fra fondets investeringsunivers blir en integrert del av fondets eierskapsutøvelse. En implikasjon av denne anbefalingen er at ressursene som i dag arbeider med dette i Etikkrådet og Norges Bank samles, og at ansvaret for å fatte slike vedtak og påse at prinsippene følges overføres til styret i Norges Bank. Rapporten anbefaler videre at det innføres tiltak for å håndtere potensielle interessekonflikter mellom finansielle og ikke-finansielle målsettinger.

Rapporten anbefaler økt åpenhet om fondets mål, prinsipper, retningslinjer, strategier og prioriteringer. Økt åpenhet vil bidra til å styrke tillit til forvaltningen av fondet og til å sikre kontinuerlig læring og forbedring.

Det er Strategirådets oppfatning at anbefalingene i rapporten oppnår tre mål. For det første at fondet forblir i forkant av ansvarlig investeringspraksis blant store, diversifiserte fond med lang investeringshorisont. Derneft at tilliten til forvaltningen og legitimiteten til fondet styrkes blant Norges befolkning og blant interessenter som er avgjørende for at fondet når sine mål. For det tredje vil anbefalingene veilede fondets eier og forvalter mot en ansvarlig investeringspraksis som har som formål å øke verdien av fondets portefølje.

Rapporten består av ti kapitler. Åpningskapitlet gir en introduksjon til arbeidet Strategirådet har gjennomført. Analysen som leder opp til anbefalingene er beskrevet over fire kapitler. Det første av disse presenterer analysen av andre sammenlignbare investeringsfond og deres motivasjon, prinsipper og praksis for å integrere ansvarlighet i porteføljeforvaltningen. Derneft oppsummerer rapporten forskningsresultater innen feltet ansvarlig investeringspraksis. I det fjerde analysekapitlet beskriver vi dagens forvaltning av SPU. I kapittel fem setter vi Strategirådets observasjoner av praksis og forskning i sammenheng med fondet.

Anbefalingene er beskrevet i tre pilarer. Pilar En postulerer behovet for klare mål og gir anbefalinger om strategier som baserer seg på målene. Pilar To gir råd om økt åpenhet og transparens, mens pilar Tre beskriver behovet for visse organisatoriske endringer som er nødvendig for å implementere anbefalingene i Pilar En og To.

Rapporten avslutter med en konklusjon og en omfattende liste av kildehenvisninger. Denne oppsummeringen har to vedlegg; Mandatet til Strategirådet og bakgrunnen til Rådets fem medlemmer.

Elroy Dimson, Idar Kreutzer, Rob Lake, Hege Sjo, Laura Starks
Oslo, 11. november 2013

Appendiks 1: Strategirådets mandat

Formålet med Statens pensjonsfond utland (SPU) er å støtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og sikre langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter. Siktemålet med investeringene er å oppnå en høyest mulig internasjonal kjøpekraft av kapitalen i fondet innenfor et moderat nivå på risiko. På denne måten søker vi å sikre at både dagens og framtidige generasjoner får mest mulig nytte av våre felles sparepenger.

Målet om god finansiell avkastning er nært knyttet til vår ambisjon om å være en ansvarlig investor. Fondets rolle som ansvarlig investor er klargjort gjennom blant annet egne retningslinjer for observasjon og utelukkelse. Etikkrådet gir råd til Finansdepartementet om observasjon og utelukkelse i tråd med disse retningslinjene. I henhold til mandatet for SPU skal Norges Bank utøve fondets eierinteresser og integrere hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten, i tråd med internasjonale prinsipper for ansvarlig investeringspraksis og under hensyntagen til formålet med fondet.

Fondets strategi for ansvarlig investeringspraksis omfatter i dag flere områder:

- internasjonalt samarbeid og bidrag til utvikling av beste praksis
- miljørelaterte investeringer
- forskning og utredning
- eierskapsutøvelse
- observasjon og utelukkelse av selskaper.

Både Finansdepartementet og Norges Bank deltar, som eier og forvalter av fondet, i internasjonale fora der god praksis for ansvarlige investeringer diskuteres og utvikles.

Formålet med Strategirådet 2013

- Formålet med Strategirådet er å bidra til å styrke legitimiteten til, og grunnlaget for, den langsiktige investeringsstrategien for SPU. Gjennom uavhengige og kritiske evalueringer skal Strategirådet gi råd om hvordan investeringsstrategien kan videreutvikles og bidra til økt åpenhet og debatt om viktige valg knyttet til fondets investeringsstrategi.
- Rådet skal vurdere hvordan en kan lukke eventuelle avvik fra beste praksis internasjonalt for ansvarlige investeringer slik at fondet er en pådriver for utviklingen.

Virkemidler/vurderingsgrunnlag

- Rådets medlemmer skal utarbeide en offentlig rapport og legge fram denne

- Hovedvekten av rapporten skal være på fondets overordnede strategi for ansvarlig investeringspraksis og bygge på erfaringer med arbeidet så langt og sammenlikninger med andre fond. Rapporten skal ikke evaluere Norges Banks operative forvaltning av fondet eller de tilrådinger Etikkrådet har avgitt om observasjon og utelukkelse.
- Allerede i rapporten fra Graver-utvalget ble spørsmålet om konsistens mellom norsk politikk på ulike områder og etiske retningslinjer for fondet diskutert. Erfaringer viser at denne problemstillingen fortsatt er aktuell. Disse erfaringene bør være en del av vurderingsgrunnlaget for Strategirådet.

Prioriteringer i rapporten for 2013

- Rapporten skal vurdere og kommentere målene for SPU's ansvarlige investeringspraksis og sammenlikne disse med tilsvarende mål for sammenliknbare fond.
- Rapporten skal omtale beste praksis for ansvarlig investeringspraksis hos andre fond og sammenlikne funnene med strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU.
- Rapporten skal omtale hvilken rolle fondets bidrag til forskning, utredning og internasjonale initiativer kan spille i utviklingen av beste praksis. Utviklingen av standarder for rapportering om miljø- og samfunnsmessige forhold samt god styringsstruktur (såkalte ESG-hensyn) skal være av en del av omtalen.
- Vurderingene i rapporten skal omhandle både obligasjons- og aksjeporteføljen til SPU.
- Rapporten skal vurdere hvordan de samlede ressursene og kompetansen i Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank best kan utnyttes for å styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis.
- Rapporten skal vurdere den operasjonelle risikoen som følger av dagens rammeverk. Strategirådet kan foreslå tiltak det anser vil redusere slik risiko.
- Strategirådet kan foreslå endringer det mener kan styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, herunder operasjonelle og institusjonelle endringer.

Rapporten skal legges fram innen utgangen av oktober 2013.

Appendiks 2: Medlemmer av Strategirådet 2013

Elroy Dimson (leder) er professor emeritus i finans ved London Business School og visiting professor ved Cambridge Judge Business School. Hans forskningsinteresser er primært innen kapitalforvaltning og investeringsstrategi. Han har nylig sett på temaer innen ansvarlige investeringer. Han har mottatt flere priser for sine arbeider, bl.a. Moskowitz prisen for 2012 for artikkelen "Active Ownership". Dimson har publisert en rekke artikler og bøker. Dimson ledet Strategirådet også i 2010 og 2011 og kjenner SPU godt. Han har hatt flere andre verv, bl.a. som redaktør av vitenskapelige tidsskrifter, medlem av flere styrer og investeringskomiteer og rådgiver for finansielle institusjoner og konsultantselskaper.

Idar Kreutzer er administrerende direktør i Finans Norge. Han var ansatt i Storebrand fra 1992 til sommeren 2012, de siste 12 årene som konsernsjef. Kreutzer har flere verv i norsk næringsliv, bl.a. som leder av bedriftsforsamlingen i Orkla og nestleder av Statoils bedriftsforsamling. Han er styreleder i Posten Norge og i Flyktningshjelpen. Kreutzer var rådsmedlem i World Business Council for Sustainable Development i 11 år, fram til 2012. Han er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole.

Rob Lake er konsulent. Han har lang bakgrunn fra ansvarlig investeringspraksis, bl.a. som Head of Sustainability and Governance i den store nederlandske pensjonsforvalteren APG (som forvalter pensjonsmidlene til ABP). Han er også tidligere leder for ansvarlige investeringer i UN Principles for Responsible Investments (PRI). Lake har bred og oppdatert kunnskap om beste praksis internasjonalt for ansvarlige investeringer. Han deltar regelmessig i internasjonale sammenhenger der ansvarlig investeringspraksis diskuteres, samt i mange prosjekter der praksisen utvikles videre.

Hege Sjo har lang erfaring med eierskapssaker. Hun har vært ansvarlig for kontinental-Europa i Hermes Fund Management Ltd's eierskapsavdeling i London. Selskapet har betydelige ressurser og kompetanse innenfor området ansvarlige investeringer. Sjo har vært ansatt i Hermes også etter at hun flyttet hjem til Norge for et par år siden. Hun er utdannet siviløkonom med høyere avdeling i finans og har tidligere arbeidet på Oslo Børs, bl.a. som finansdirektør og markedsdirektør. Sjo er styremedlem i Polarcus, Wilh. Wilhelmsen og Marine Harvest.

Laura Starks er professor i finans ved University of Texas, USA. Hun er svært erfaren og har publisert en rekke artikler i anerkjente akademiske tidsskrifter. Hennes hovedfelt er institusjonelle investorer og god selskapsstyring, men hun har også hevdet seg innenfor mer kvantitative, finansielt orienterte forskningsfelt. Starks er "trustee" for fond som tilbys av det store amerikanske pensjonsfondet TIAA-CREF. Hun har også flere andre verv.