

Høringsnotat
Strategien for ansvarlig investeringspraksis i
Statens pensjonsfond utland

29. november 2013

Innhold

1. Innledning.....	3
2. Bakgrunn	3
3. Hovedpunkter i Strategirådets rapport.....	5
3.1 Innledning.....	5
3.2 Motivasjon og strategier for ansvarlig investeringspraksis i andre fond	5
3.3 Forskning innenfor ansvarlige investeringer.....	8
3.4 Rammeverket for forvaltningen av SPU - Strategirådets observasjoner	10
3.5 Anbefalinger	15
3.5.1 Pilar 1: Målsetting og strategier	15
3.5.2 Pilar 2: Åpenhet og ansvarliggjøring.....	18
3.5.3 Pilar 3: Integrere fondets arbeid med ansvarlige investeringer.....	19
4. Departementets vurderinger	23
5. Økonomiske og administrative konsekvenser.....	24
6. Ikrafttredelse og overgangsregler.....	24

1. Innledning

Finansdepartementet ga i januar i år Strategirådet for Statens pensjonsfond utland (SPU) i oppdrag å utarbeide en rapport om den overordnede strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU.

I mandatet ble Strategirådet bedt om å gi en vurdering av hvordan de samlede ressursene og kompetansen i Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank best kan utnyttes for å styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis i SPU. Det ble videre sagt at rapporten skal bygge på erfaringer med arbeidet så langt og sammenlikninger med andre fond. Rådet fikk i oppdrag å vurdere hvordan en kan lukke eventuelle avvik fra beste praksis internasjonalt, slik at fondet blir en pådriver for utviklingen. Mandatet åpnet for at Strategirådet kan foreslå endringer det mener kan styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, herunder operasjonelle og institusjonelle endringer. Det ble for øvrig presisert at Strategirådet ikke skal evaluere Norges Banks operative forvaltning av fondet eller tilrådinger Etikkrådet har avgitt om observasjon og utelukkelse.

Strategirådet for 2013 har bestått av fem medlemmer. Elroy Dimson (London Business School og Cambridge Judge Business School) har ledet rådets arbeid og har lang erfaring fra Strategirådet. Øvrige medlemmer har vært Idar Kreutzer (administrerende direktør i Finans Norge), Rob Lake (konsulent, tidligere leder for ansvarlige investeringer i PRI), Hege Sjo (seniorrådgiver i Hermes Fund Management) og Laura Starks (professor i finans ved University of Texas).

Rådet la fram sin rapport 11. november 2013. Finansdepartementet legger i dette høringsnotatet fram hovedpunktene i Strategirådets rapport og rådets anbefalinger, samt departementets vurderinger så langt. Berørte høringsinstanser inviteres med dette til å komme med synspunkter på forslagene fra Strategirådet.

2. Bakgrunn

Formålet med SPU er å understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge 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 en å sikre at både dagens og framtidige generasjoner får mest mulig nytte av petroleumsinntektene.

Investeringsstrategien for fondet er basert på vurderinger av forventet avkastning og risiko på lang sikt. Den bygger videre på oppfatninger om hvordan markedene fondet investeres i fungerer, og hvilke særtrekk fondet har som investor.

Investeringene i SPU er spredt på ulike aktivaklasser og et bredt utvalg av land, sektorer og selskaper. Investeringsstrategien innebærer at 60 prosent av kapitalen er investert i aksjer. Resterende kapital investeres i obligasjoner og fast eiendom. Over tid skal en andel på inntil 5 prosent av kapitalen investeres i eiendom.

Avkastningen av fondet gir i hovedsak uttrykk for den generelle utviklingen i finansmarkedene. Forvaltningen bygger på at risikoen i fondet over tid følger av utviklingen i de referanseindeksene departementet har fastsatt.

Fondets rolle er å være en finansiell investor, og fondet har som mål å redusere risikoen ved å spre investeringene over mange ulike verdipapirer. Fondet kan derfor eie maksimalt 10 prosent av de stemmeberettigede aksjene i et enkelt selskap. Ved utgangen av 2012 eide SPU i gjennomsnitt om lag 1,2 prosent av det globale noterte aksjemarkedet. Eierandelene i de globale obligasjonsmarkedene var om lag $\frac{3}{4}$ prosent ved utgangen av året.

I forvaltningen av fondet legges det vekt på åpenhet og etisk bevissthet. Statens pensjonsfond er samtidig ikke egnet til å ivareta alle typer forpliktelser, og fondet skal ikke være et instrument i utenrikspolitikken. Arbeidet med ansvarlig investeringsstrategi er en integrert del av forvaltningen. Det er blant annet fastsatt egne retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper og det er stilt krav om at ansvarlig investeringspraksis skal integreres i forvaltningen av fondet. Etikkrådet for SPU vurderer om fondets investeringer er i strid med retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Norges Bank utøver fondets eierinteresser og integrerer hensynet til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten. Dette gjøres i tråd med internasjonale prinsipper for ansvarlig investeringspraksis og under hensyntagen til formålet med fondet.

Strategien 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

3. Hovedpunkter i Strategirådets rapport

3.1 Innledning

Strategirådet gir i sin rapport en oversikt over formål og strategier for ansvarlig investeringspraksis i andre fond internasjonalt. Det gjøres også rede for og trekkes slutninger fra akademisk forskning om ansvarlige investeringer. Rapporten inneholder videre en gjennomgang av dagens system for ansvarlig investeringspraksis i SPU. Strategirådet kommer med ti anbefalinger til hvordan Finansdepartementet kan styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis i SPU ytterligere.

Strategirådet har gjennomført en åpen prosess der ulike interessenter er blitt invitert til å komme med synspunkter og forslag. Strategirådet har som del av sitt arbeid arrangert to konferanser om ansvarlige investeringer ved henholdsvis Universitetet i Cambridge og Handelshøyskolen BI. Konferansen i Cambridge la vekt på å diskutere og få oversikt over forskning på området, med innspill fra relevante miljøer (akademikere, investorer mv), mens en til konferansen i Oslo inviterte frivillige organisasjoner mv. til å gi sitt syn på fondets arbeid med ansvarlige investeringer. Videre har rådet hatt samtaler og møter med andre fond internasjonalt, porteføljeforvaltere, konsulenter, forskere, frivillige organisasjoner mv. for å kartlegge erfaringer fra og innsikt i arbeid med ansvarlige investeringer. Strategirådet har også deltatt på en rekke internasjonale fagmøter om ansvarlige investeringer.

3.2 Motivasjon og strategier for ansvarlig investeringspraksis i andre fond

I kapittel 2 i rapporten pekes det på at formålet for ansvarlig investeringspraksis varierer mellom investorer. Det har igjen betydning for målsetting og strategier i arbeidet med ansvarlige investeringer. Rådet mener en forutsetning for en formålstjenlig strategi er å være tydelig på formålet med ansvarlige investeringer.

Rådet peker på at “beste praksis” for ansvarlige investeringer ikke er et hensiktsmessig begrep fordi kapitaleier og forvalter typisk vil måtte forholde seg til problemstillinger som er spesifikke for kapitaleieren.¹ Kapitaleiers oppgave er ifølge Strategirådet å definere klare mål, prioriteringer, strategier og resultatindikatorer som tar utgangspunkt i kapitaleierens særtrekk, investeringsstrategi og forventninger.

I rapporten pekes det på fem motiver for hvorfor investorer og store fond er opptatt av ansvarlige investeringer: i) å unngå uetiske produkter, ii) å unngå selskaper med uetisk atferd, iii) å ta hensyn til bekymringer fra interessegrupper, iv) universelt eierskap, og v)

¹ Disse kan for eksempel være pensjonskasser, forsikringsselskap eller ulike aksje- eller obligasjonsfond.

bærekraft kan gi bedre økonomiske resultater. Rådet viser i rapporten til de ulike argumentene som er brukt for å understøtte disse motivene og til hvilke strategier som kan brukes for å ivareta de underliggende hensynene i arbeidet med ansvarlige investeringer.

Strategirådets rapport viser at mange fond vektlegger rollen som ansvarlig investor. Fondene har likevel ulik motivasjon for sin ansvarlige investeringspraksis. Det er heller ingen enkeltstrategi eller tilnæringsmåter som gjennomgående brukes. Det er samtidig visse fellestrekk i oppfatningene av og strategiene for ansvarlige investeringer i sammenligningsgruppen. For eksempel ser flere ut til å mene at det å legge vekt på god selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold (såkalte ESG-faktorer) har betydning for langsiktig verdiskaping.

Strategirådet peker på at tydelige prinsipper for ansvarlige investeringspraksis bidrar til å underbygge fondenes strategi på området. Prinsippene er videre med på å støtte opp under de forventninger som fondene har til selskapene de investerer i. Alle de sammenliknbare fondene Strategirådet har sett på har sluttet seg til Principles for Responsible Investment (PRI). Dette er prinsipper om hvordan en kan ta hensyn til selskapsstyring, miljømessige og samfunnmessige forhold i kapitalforvaltningen. Det er også utviklet andre prinsipper, retningslinjer og koder for hvordan investorer bør opptre.²

Når det gjelder retningslinjer for hvilke forventninger som bør stilles til selskaper, baserer sammenliknbare fond seg blant annet på internasjonale standarder som FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. Ifølge Strategirådet synes det likevel som det først og fremst er lokale forhold og koder for selskapsstyring som tillegges størst vekt. Rådet peker på at dette er standarder som gir veiledning for selskapenes virksomhet som det internasjonale samfunnet mener er hensiktsmessig

Sammenliknbare fond bruker en rekke strategier i sitt arbeid med ansvarlige investeringer, inkludert porteføljeovervåking, stemmegivning, selskapskontakt, samarbeid med andre eiere, dialog med regulerende myndigheter, fremme av aksjonærforslag, åpenhet, observasjonsliste og utelukkelse. I rapporten er det gjort nærmere rede for hvordan andre fond gjennomfører disse strategiene. Strategirådet viser blant annet til at andre fond kan velge å utelukke selskaper dersom andre

² For eksempel UK Stewardship Code og International Corporate Governance Network's Principles for Institutional Investors.

virkemidler som selskapskontakt ikke fører frem.³ Videre pekes det på at stemmegivning brukes i økende grad og at de fleste av fondene har kontakt med selskaper, men at det er stor variasjon i formål og form på selskapskontakt, samt hvordan en måler resultatene av kontakten. Rådet peker videre på at flere av fondene de har vært i kontakt med sier det er viktig å delta i prosesser for fastsetting av standarder som påvirker industrier og markeder.

Ifølge Strategirådet betrakter mange fond åpenhet som viktig for å bevare tillit til forvaltningen og investeringene. Samtidig må fondene ivareta hensynet til å møte forventninger om åpenhet uten å redusere muligheten til å oppnå det finansielle målet for investeringene. Det vises til at enkelte fond mener de har større påvirkningsmulighet gjennom å ha en mer lukket selskapskontakt, mens andre fond offentliggjør navn på selskaper de har kontakt med.

Strategirådet viser til at andre fond i varierende grad bruker utelukkelse av selskaper som virkemiddel i sin investeringspraksis. For de fondene som utelukker selskaper gjelder dette i hovedsak produksjon av bestemte produkter, særlig våpen og tobakk. Gjennomgangen viser få utelukkelse på bakgrunn av atferd. Rådet peker på at beslutninger om uttrekk varierer mellom fond avhengig av det enkelte fonds særskilte forhold.

I andre fond hvor staten er endelig eier av kapitalen tas beslutningene om utelukkelse av styret i den enheten som har operasjonelt ansvar for forvaltningen av fondet og på armlengdes avstand fra myndighetene. I rapporten vises det videre til at i øvrige fond så er utelukkelse av selskaper og aktivt eierskap integrert. Videre oppfattes aktivt eierskap å ha mer slagkraft når et selskap kan bli utelukket dersom dialog ikke fører fram.

Strategirådet viser til at andre fond er opptatt av å forstå effektene og resultatene av sin ansvarlige investeringspraksis. Enkelte fond samarbeider med akademikere og konsulenter for å systematisere slik kunnskap. Rådet peker imidlertid på at den akademiske forskningen på dette området er begrenset. Det er behov for mer forskning for å forstå de finansielle implikasjonene av strategier for ansvarlig investeringspraksis og særlig virkningen av ansvarlig investeringspraksis relatert til miljømessige og samfunnmessige forhold.

³ Dette gjelder for utelukkelse på grunnlag av selskapers atferd, i større grad enn produksjon.

3.3 Forskning innenfor ansvarlige investeringer

Strategirådet peker i kapittel 3 på at akademisk forskning som understøtter oppfatninger om og motivasjon for ansvarlige investeringer i en viss forstand er kommet kortere enn praksis. Rådet peker også på at det er en omfattende forskning på gevinstene av bedre selskapsstyring ("G"), mens det er betydelig mindre forskning på effekten av miljømessige ("E") eller samfunnsmessige ("S") forhold.

Teorien innenfor selskapsstyring tilsier at det gjennomgående bør være slik at bedre styrte selskaper også har høyere verdi, alt annet likt. Empiriske undersøkelser som ser på om det faktisk er en slik positiv sammenheng viser ifølge Strategirådet mer blandede resultater. En mulig forklaring er at årsakssammenhengen ikke er klar og at det kan være andre faktorer som virker inn. Rådet peker videre på at det er begrenset med forskning på sammenhengen mellom miljømessige og samfunnsmessige forhold og selskapenes verdi. Den teoretiske forskningen gir ifølge rapporten ingen entydige svar på om sammenhengen burde være positiv eller negativ. Effekten vil henge sammen med selskapenes motivasjon for å sette i gang en gitt aktivitet. Det er også begrenset med empiriske undersøkelser av sammenhengen mellom miljømessige eller samfunnsmessige aktiviteter og selskapenes verdi.

Andre fond som Strategirådet har sett på vektlegger betydningen av eierskapsstrategier. Disse fondene tror at løpende overvåking av investeringene og påvirkning ved behov er viktig i arbeidet med ansvarlige investeringer, også som et tiltak for å oppnå finansielle mål. Siden overvåking av porteføljen er kostbart er det ifølge Strategirådet bare større institusjonelle investorer som har ressurser og insentiver til å gjøre dette i utstrakt grad. Verdien av overvåkingsaktiviteten tilfaller imidlertid hele aksjonærfellesskapet. Det pekes samtidig på at det kan være problematisk for institusjonelle investorer som holder store og brede porteføljer av aksjer (universelle eiere) å trekke seg ut av mange selskaper. Utelukkelse kan bety at en gir fra seg muligheter til å bruke sine eierrettigheter til å påvirke endring, og det kan også føre til større relativ risiko i porteføljen.

Strategirådet peker på at det er gjennomført en rekke studier av i hvilken grad aktivt eierskap fra institusjonelle investorer påvirker selskapers atferd. Empiriske undersøkelser viser at de selskapene som er gjenstand for selskapskontakt er de selskapene hvor behovet for endringer og muligheten for å lykkes, er størst. Rådet peker på at slike selskaper ofte er karakterisert ved at de har dårlige resultater, svak selskapsstyring, høyt institusjonelt eierskap og lave eierandeler blant nærstående til selskapet (innsidere). Det pekes videre på at aksjonærer som utøver aktivt eierskap har større sannsynlighet for å endre selskapsstyringen dersom en kan samarbeide med

andre institusjonelle investorer, og i selskaper hvor nærstående ikke har høye eierandeler.

Institusjonelle investorer kan velge mellom åpen eller lukket selskapskontakt. Åpen selskapskontakt vil for eksempel være å fremme aksjonærforslag på generalforsamlingen i selskaper hvor en mener det er behov for endring. Empiriske undersøkelser viser imidlertid at det er begrenset i hvilken grad åpen dialog fører til endringer for selskapene eller bidrar til verdiskaping. Studier av lukket selskapskontakt viser derimot at enkeltinstitusjoner gjennomgående har lykket i forsøk på å medvirke til endring i selskapsstyring og ledelsesbeslutninger.

I rapporten vises det til at det er begrenset med forskning på effekten av aksjonærens selskapskontakt på miljømessige og samfunnsmessige forhold. Samtidig er det tegn som tyder på at investorer er blitt mer opptatt av å ta opp slike forhold med selskapenes ledelse. Rådet viser også til forskning som viser at institusjonelt eierskap gjennomgående bidrar til bedre selskapsstyring.

Strategirådet peker på at det er forsket lite på gevinster og kostnader av å selge seg ut av eller utelukke selskaper. Rådet peker på at en potensiell gevinst som går utover det finansielle er at en unngår å bli forbundet med uetisk atferd. En annen mulig gevinst er virkninger på selskapets handlinger og retningslinjer. Strategirådet diskuterer også situasjonen hvor det å selge seg ut av et selskap kan knyttes til en stats aktivitet, og hvorvidt det er mulig å påvirke staten til å gjøre endringer.

Strategirådet viser til at det finnes noe teoretisk forskning som argumenterer for at trusselen om utelukkelse fra en institusjonell investor kan påvirke selskapsledelsens atferd, men at det er begrenset med empiriske undersøkelser som understøtter dette. Det er videre begrenset med undersøkelser om det at institusjonelle investorer selger seg ut påvirker et selskaps videre handlinger eller resultater i etterkant. Rådet peker også på at det er begrenset med forskning på om det å selge seg ut av selskaper påvirker investors portefølje. En portefølje som utelukker et stort antall aksjer fra en bestemt strategi eller en sektor vil kunne få en endret avkastnings- og risikoprofil sammenliknet med den opprinnelige investeringsstrategien som inkluderte selskapene som er blitt utelukket. For investorer som søker avkastning og risiko i tråd med den brede markedsutviklingen vil utelukkelse av et større antall selskaper kreve endringer i porteføljestrategien for å oppnå den ønskede avkastningen og risikoen.

I rapporten vises det til undersøkelser av konsekvensene på porteføljeavkastning og risiko av økte avvik fra markedet som følge av å selge seg ut av et større antall selskaper. Undersøkelsene viser at dette fører til en betydelig endring i porteføljen og dermed i

avkastnings- og risikoegenskaper sammenliknet med det brede markedet. Strategirådet peker på at fond som SPU har en strategi basert på å oppnå en avkastning og risiko i tråd med det brede markedet, mens rammen for å avvike fra markedets sammensetning er begrenset. Økte avvik fra den brede markedsporteføljen som følge av utelukkelse av selskaper eller sektorer vil føre til at fondets avkastning og risiko vris bort fra den brede markedsutviklingen. Dette kan i neste omgang utløse et behov for å endre investeringsstrategien eller legge mer vekt på aktiv forvaltning for å kompensere for endringene i porteføljens avkastnings- og risikoegenskaper. Strategirådet peker på at den strategiske referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet og som Stortinget har sluttet seg til ikke nødvendigvis er oppnåelig gitt dagens risikorammer dersom en skulle utelukke et større antall selskaper, eller også et mindre antall selskaper med svært høy verdi.

Strategirådet viser avslutningsvis til empiriske undersøkelser av avkastnings- og risikoegenskapene til porteføljer som er screenet for såkalte ESG faktorer. Undersøkelsene viser blandede resultater. Noen dokumenterer at porteføljer hvor en har utelukket visse typer selskaper har lavere avkastning enn det brede markedet. Andre undersøkelser viser at screenede porteføljer ikke gjør det dårlige enn det brede markedet.

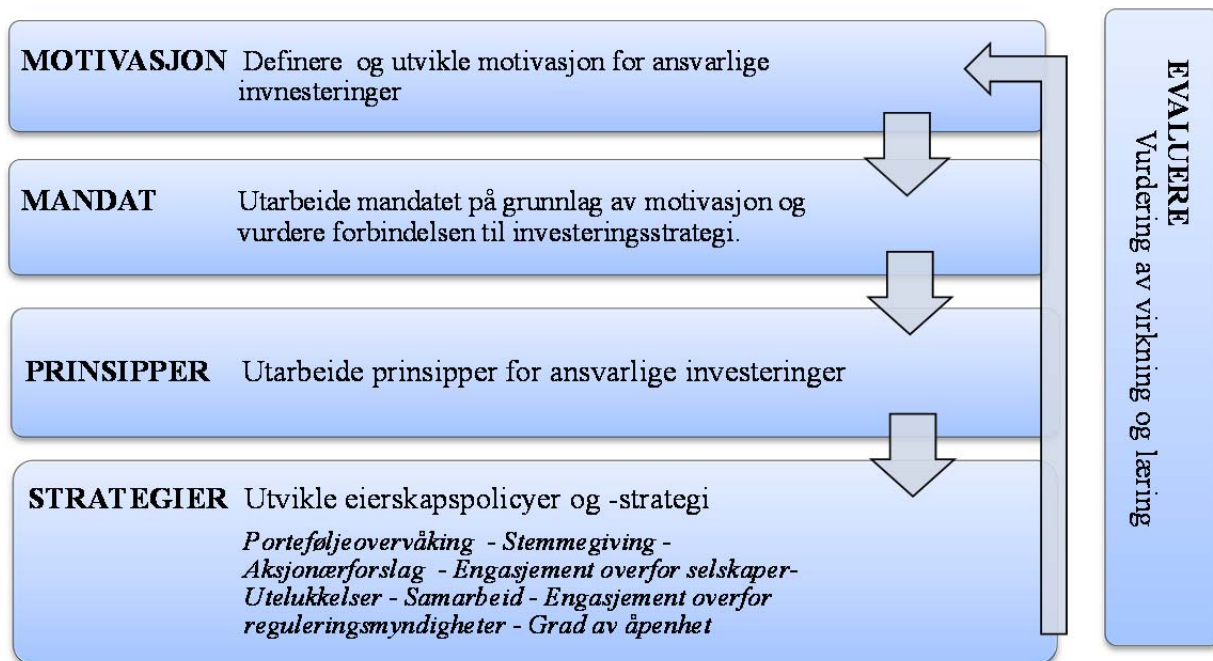
3.4 Rammeverket for forvaltningen av SPU - Strategirådets observasjoner

I kapittel 4 i rapporten gjøres det rede for rammeverket for forvaltningen av SPU, inkludert strategien for ansvarlig investeringspraksis og gjeldene retningslinjer for dette arbeidet. Kapittel 5 omhandler Strategirådets observasjoner basert på en gjennomgang av ansvarlig investeringspraksis i andre fond, forskning på ansvarlige investeringer og rammeverket for forvaltningen av SPU. Observasjonene danner grunnlag for Strategirådets anbefalinger.

Strategirådet mener det er behov for et grunnleggende rammeverk når en skal diskutere ansvarlige investeringer. For det første forutsetter en effektiv (ansvarlig investerings)strategi en vurdering av hvilken motivasjon som ligger til grunn for denne. Dernest er det behov for effektive og praktiske løsninger når det gjelder prinsipper for ansvarlige investeringer og eierskapsstrategier. Rådet peker også på at universelt eierskap har betydning for utformingen av rammene for ansvarlig investeringspraksis. Strategirådet diskuterer også dagens arbeidsdeling mellom Etikkrådet, Finansdepartementet og Norges Bank. Rådet peker avslutningsvis på de begrensninger som gjelder for fondets arbeid med ansvarlige investeringer.

Formålet med det grunnleggende rammeverket Strategirådet beskriver, er å beskrive de elementene som er relevante for å utforme en god strategi for ansvarlig

investeringspraksis. Rammeverket består av fem elementer: motivasjon, mandat, prinsipper, strategier og evaluering, jf. figur 1.



Figur 1 Rammeverk for ansvarlige investeringer

Med motivasjon menes prosessen med å bestemme overordnet motiv eller målsetting for ansvarlig investeringspraksis. Mandat er ment å fange opp kapitaleiers vurderinger av hvordan motivasjonen for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis henger sammen med investeringsstrategien. Prinsippene illustrerer utviklingen av retningslinjer for ansvarlige investeringer og ligger til grunn for eierskapsstrategiene til forvalter. Evaluering innebærer vurdering av resultater og læring, slik at arbeidet med ansvarlige investeringer videreutvikles over tid.

Strategirådet viser til at mange fond som vektlegger ansvarlige investeringer har som utgangspunkt at aksjekurser, og dermed avkastningen på en portefølje, vil være påvirket av tilgrensende forhold som fanges eller ikke fanges opp av tradisjonelle finansielle analysevurderinger. Dersom denne type forhold (eksempelvis knyttet til selskapsstyring, miljømessige eller samfunnsmessige spørsmål) påvirker selskapenes verdi, slik det antas av disse fondene, så vil det være økonomiske argumenter for å vurdere forholdene gjennom finansielle analyseverktøy. Samtidig peker Rådet på at det ut fra akademisk forskning er uklart hvordan og hvorvidt slike tilstøtende forhold faktisk påvirker prisene på finansielle aktiva og avkastningen på en portefølje. Hypotesen om markedseffisiens innebærer at kjente forhold som har innvirkning på verdsettingen av et

selskap gjenspeiles i prisen på aksjen eller i obligasjonskursen. Det er derfor sannsynlig at forhold som kan påvirke framtidig lønnsomhet i selskapet, allerede er reflektert i dagens aksjekurser.

Likevel er det mange fond som i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis tar utgangspunkt i at globale trender slik som befolkningsvekst, ressursbegrensninger, migrasjon, klimaendringer og samfunnsmessige forhold kan være relevante for finansiell verdiskaping. Dette skulle tilsi at slike momenter er reflektert i aksjekursene. Strategirådet peker i denne sammenheng på at det er akseptert at ikke alle slike forhold har finansiell betydning, og at visse miljømessige eller samfunnsmessige forhold ikke nødvendigvis vil få finansiell betydning i framtiden.

På bakgrunn av drøftingen over mener Strategirådet det er behov for å klargjøre motivasjonen som ligger til grunn for ansvarlig investeringspraksis i mandatet for forvaltningen av SPU. Rådet viser til at dagens mandat synes å bygge på to ulike motivasjoner for arbeidet med ansvarlige investeringer, og at det til tider kan oppfattes å være en motstrid mellom disse.

Rådet peker videre på at det er viktig å ta hensyn til den overordnede investeringsstrategien i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. Som eksempel vises det til at de eierskapsstrategiene som er egnet for en konsentrert portefølje med et relativt lite antall selskaper vil være forskjellige fra de strategiene som er hensiktsmessige for et fond med bredt diversifisert eierskap. Det pekes videre blant annet på at i SPU med over 7 000 selskaper i porteføljen, vil det være forskjeller i hvordan en følger opp enkelt-selskaper og at det vil være en forskjell mellom mer konsentrerte investeringer der en søker å dra nytte av feilprising og investeringer som først og fremst bidrar til spredning av risiko. Det pekes på at muligheten for fondet til å påvirke vil være større for de konsentrerte posisjonene og at det er rom for en mer inngående selskapskontakt i et mer begrenset antall selskaper. Videre drøftes betydningen av forskjeller i tidshorisont mellom fondet og selskapenes ledelse, og hvilke tiltak som kan være hensiktsmessige i arbeidet med ansvarlige investeringer.

Strategirådet peker på at det er krevende for fondet å ha kontakt med et stort antall selskaper og at det derfor er nødvendig å gjøre prioriteringer i eierskapsarbeidet. Rådet mener at prioriteringene bør ta utgangspunkt i hvor relevant selskapskontakten er for langsiktig porteføljeavkastning. Det pekes også på at en må utvise varsomhet i slik selskapskontakt og at eiere ikke skal blande seg inn i selskapsledelsen. En stor, langsiktig investor må ifølge Strategirådet tenke grundig igjennom hvorvidt den ønsker å gå i dialog med selskaper for å endre en lønnsom og lovlig virksomhet.

I rapporten peker Strategirådet på at det er behov for mer forskning på betydningen av selskapsstyring, miljømessige og samfunnsmessige forhold for langsiktige investorer. Det vises til at det pågår en omfattende diskusjon om effekten av klimaendringer, ressursknapphet og avskoging men at debatten i liten grad gir veiledning for porteføljeinvestorer. Rådet peker på at det er behov for forskning som adresserer hvordan resultatene i forvaltningen kan forsterkes gjennom ansvarlig investeringspraksis. Det vises til at økt åpenhet om ansvarlig atferd blant kapitaleiere, forvaltere og selskaper vil bidra til å fremme ny innsikt om ansvarlige investeringer.

Som vist til i avsnitt 3.2 ovenfor ser andre fond hen til en rekke prinsipper og standarder i arbeidet med ansvarlige investeringer. Strategirådet mener at godt utviklede prinsipper kan gi nødvendig veiledning i utformingen av eierskapsstrategier og bidra til forutsigbarhet og klarhet i utøvelsen av eierrettigheter.

Strategirådet mener det er sterke argumenter for at fondet støtter ulike initiativ som arbeider med å utvikle prinsipper for ansvarlige investeringer. Rådet peker samtidig på at det vil være krevende å følge alle slike prinsipper fordi de ikke nødvendigvis angir samme retning eller er klare på hvordan fond skal forholde seg til prinsippene.

Rådet mener at en alternativt kan utvikle sine egne prinsipper for ansvarlig investeringspraksis. Dette bør i så fall være overordnede formuleringer som uttrykker hva fondet forventer av selskapene det er investert i. Strategirådet mener for eksempel at et grunnleggende krav fra en eier bør være at selskapene styres slik at de maksimerer langsiktige aksjonærverdier. Videre må eier ha prinsipper som gir veiledning for hvordan eierskapsstrategier vil bli anvendt og hvordan forventninger vil bli møtt.

Strategirådet mener at kapitaleiere og forvaltere vil kunne ha behov for å spesifisere forventningene ytterligere og i mer detalj ved å formulere praktiske og mer detaljerte retningslinjer. Det pekes på at slike retningslinjer også kan beskrive hele kjeden av virkemidler i eierskapsutøvelsen og anvendelsen av disse. I rapporten er det illustrert hvordan en slik kjede av virkemidler kan bygges opp og anvendes.

I sine observasjoner peker Strategirådet på at det er et økende sammenfall av aktiviteter mellom Etikkrådet og Norges Bank. Rådet viser til at Finansdepartementet, Norges Bank og Etikkrådet alle deltar i den internasjonale debatten om ansvarlige investeringer. Videre er selskapskontakt blitt en stadig viktig del av eierskapsutøvelsen, særlig etter evalueringen av de etiske retningslinjene i 2009.

Rådet viser til at evalueringen i 2009 innebar at det skulle legges økt vekt på muligheten for å bidra til positiv endring i selskapenes atferd og at samspillet mellom utøvelsen av

eierrettigheter og utelukkelse av selskaper skulle styrkes. En følge av dette er at både Etikkrådet og Norges Bank i økende grad driver med tilsvarende aktiviteter og innhenting av informasjon om selskapers atferd. Videre har Etikkrådet i lys av de nye retningslinjene for observasjon og utelukkelse utvidet hvilke områder de ser på og de har økt kontakt med selskaper. Rådet viser som et eksempel til at Norges Bank som del av den operasjonelle forvaltningen har solgt seg ut av 23 palmeoljeselskaper med bakgrunn i at selskapene ikke anses å ha en bærekraftig forretningsmodell. Det vises også til at begge institusjoner har arbeidet med problemstillinger knyttet til barns rettigheter.

Strategirådet mener at dersom en ikke endrer styringsstrukturen, så er det sannsynlig at graden av overlappende aktiviteter i Norges Bank og Etikkrådet vil øke framover. Rådet påpeker at fondets økte investeringer i framvoksende markeder vil føre til at banken må bruke mer ressurser på å forstå problemstillinger som også Etikkrådet vil vurdere. Strategirådet peker videre på at styringsstrukturen innebærer en krevende rolle for Finansdepartementet. Som eksempel nevnes at tilrådingene fra Etikkrådet er detaljerte og juridiske i sin form. Rådet har videre merket seg at det ikke er noen ankemuligheter for selskaper som er uenig i Etikkrådets vurderinger. Strategirådet påpeker også at Etikkrådets analyser er basert på offentlig informasjon, men at beskrivelser og analyser kan fremheve forhold som ikke markedet eller regulerende myndigheter har tatt inn over seg. Videre peker Strategirådet på at departementet løpende utfordres av frivillige organisasjoner og andre interessenter om SPUs investeringer, som for eksempel at Etikkrådets tilrådingene ikke behandles raskt nok og at departementet ikke følger alle tilrådingene. Strategirådet mener at denne typen utfordringer vil øke i takt med at fondet vokser og at eierandelen i noen av verdens største selskaper øker.

I rapporten pekes det på at tilrådingene om utelukkelse som er offentlige og svært detaljerte, er gjenstand for grundige tolkninger og ofte skaper presedens for andre investorer. Rådet viser til at departementet i meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011 (Meld. St. 17 (2011-2012)) påpekte at det er operasjonell risiko knyttet til dagens styringsstruktur. Det vises til risiko for at fondet kan bli saksøkt av selskaper og andre aksjonærer. Konsekvensene av feil i tilrådingene og beslutningene kan ifølge Strategirådet gjøre at departementet bruker lengre tid på å behandle Etikkrådets tilrådingene. Lengre saksbehandlingstid vil også kunne innebære at informasjonen som ligger til grunn for tilrådingene blir utdatert. Rådet peker på at det igjen vil kunne gi økt behov for ressurser i Finansdepartementet og føre til ytterligere duplisering av arbeid mellom Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank.

Rådet peker avslutningsvis på at departementets operasjonelle rolle i beslutningene om utelukkelse og observasjon kan sette departementet i en vanskelig situasjon ved at beslutningene utad kan oppfattes som den norske stats syn på et selskap eller et land.

I kapittel 5 i rapporten peker Strategirådet på dilemmaer ved at beslutninger som tas på vegne av fondet mer generelt kan bli forbundet med norske myndigheters syn. Det pekes på at disse dilemmaene vil kunne forsterkes framover i lys av veksten i fondet og den økte tilstedeværelsen i de globale kapitalmarkedene, samt som følge av økt bruk av eierskapsaktiviteter. Disse forholdene vil ifølge Strategirådet føre til økt press på forvalter og kapitaleier fra organisasjoner, andre stater, selskaper og interessenter. I rapporten nevnes eksempler på dilemmaer som fondet og norske myndigheter vil kunne bli utsatt for. Strategirådet mener det er viktig at forvaltningen av SPU ikke brukes for å løse dilemmaer som er myndighetenes ansvar. Rådet peker på at forvalter ikke kan forventes å treffe tiltak for å motvirke politiske tiltak fra norske myndigheter som anses utilstrekkelige.

Strategirådet mener at fondets langsiktige horisont tilsier at det ikke bør utsettes for press til å løse mer kortsiktige problemer. Det vises i den forbindelse til fondets mulighet til å gå i dialog med selskaper som det er deleier i. Ifølge Strategirådet bør en utvise varsomhet med utøvelsen av dette da det er viktig ikke å undergrave fondets legitimitet i de globale markedene.

3.5 Anbefalinger

Strategirådet har vurdert praksis i sammenliknbare fond, relevant forskning, innspill fra interessenter, problemstillinger som er relevante for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis og dagens styringsstruktur. Med utgangspunkt i disse vurderingene anbefaler rådet at Finansdepartementet endrer mandatet for forvaltningen av SPU som er gitt til Norges Bank. Videre anbefaler rådet at det foretas endringer i arbeidsdelingen mellom departementet, Etikkrådet og Norges Bank. Strategirådets anbefalinger tar utgangspunkt i tre pilarer, jf. nedenfor.

3.5.1 Pilar 1: Målsetting og strategier

Strategirådet peker på at formålet med pilar 1 er å sikre at det er konsistens i fondets målsettinger, prioriteringer og aktiviteter. Uklare mål eller målkonflikter kan ifølge rådet ha uheldige konsekvenser og svekke muligheten for effektiv utnyttelse av ressursene. Det kan igjen ha negativ innvirkning på fondets avkastning.

Rådet anbefaler at mandatet til Norges Bank er så klart som mulig langs tre dimensjoner. For det første at Finansdepartementet klargjør målsettingen for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. For det andre at departementet pålegger Norges Bank å utvikle og kommunisere et sett overordnede prinsipper for ansvarlige investeringer. For det tredje at Norges Bank pålegges å utvikle og anvende eierskapsstrategier som støtter opp under målsettingen og prinsippene for ansvarlige investeringer.

Det anbefales også at det i mandatet kreves at Norges Bank setter i gang forskning på problemstillinger innen arbeidet med ansvarlige investeringer som kan ha en materiell effekt på fondets avkastning.

Anbefaling 1: Klargjør målsettingen for ansvarlige investeringer

Strategirådet anbefaler at den grunnleggende målsettingen for fondets ansvarlig investeringspraksis fanger opp tre premisser:

- i) Eieren av fondet har ansvar for å sikre kjøpekraft for fremtidige generasjoner gjennom en kostnadseffektiv forvaltning til et moderat nivå på risiko.
- ii) Kjøpekraften som er tilgjengelig for fremtidige generasjoner vil avhenge av den samlede verdiskaping i selskapene som fondet har eierandeler i. Eieren må derfor forstå vesentlige forhold (uavhengig om de for tiden betraktes som finansielle eller ikke-finansielle) som kan ha en innvirkning på fondets fremtidige verdi. Prioriteringene i arbeidet med ansvarlige investeringer bør følge av hvilke initiativer som forventes å ha en materiell innvirkning på fondets finansielle verdi.
- iii) Basert på vurderinger av overlappende konsensus i den norske befolkningen er eier ansvarlig for å pålegge visse restriksjoner på investeringsstrategien som fondet følger.

Strategirådet understreker at målsettingen for fondet er å maksimere avkastning gitt et moderat nivå på risiko. Fondets aktiviteter innenfor ansvarlige investeringer bør derfor rettes mot verdiøkende aktiviteter, og ifølge rådet ikke være et instrument for å oppnå politiske mål. Strategirådet ser likevel et behov for prinsipper og etiske betraktninger som ikke nødvendigvis har finansiell effekt på fondets resultater.

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

Strategirådet peker på at det er en sammenheng mellom investeringsstrategien for fondet og effektiviteten til de ulike eierskapsstrategiene. Rådet anbefaler derfor at grunnleggende beslutninger om ansvarlig investeringspraksis tar utgangspunkt i et overordnet perspektiv og ses i sammenheng med investeringsstrategien. Rådet peker på at en framover vil få ny innsikt i problemstillinger innenfor ansvarlige investeringer som

kan føre til endring i fondets aktivaallokering. Strategirådet anbefaler at slike vurderinger bygger på forskning om hvilken effekt slike forhold vil ha på porteføljens avkastning.

Hvordan en integrerer en ansvarlig investeringspraksis i forvaltningen vil ifølge Strategirådet avhenge av investeringsstrategien. Dersom fondet følger en strategi basert på å oppnå meravkastning gjennom aktiv forvaltning, kan det ifølge rådet være nyttig å integrere tilstøtende forhold (for eksempel ESG forhold) i investeringsbeslutningene som gjelder enkeltsselskaper. Dersom strategien i stedet er basert på en indekxnær forvaltning der en søker eksponering mot det brede markedet, er generelle initiativer rettet mot markedets funksjonsmåte mer relevante.⁴ Rådet peker på at dersom fondet følger en blanding av ulike investeringsstrategier, vil en mer segmentert strategi for ansvarlige investeringer være mer egnet.

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

Strategirådet anbefaler at fondet styres av ett sett prinsipper for ansvarlige investeringer. Prinsippene bør på overordnet nivå fange opp alle forhold som virker inn på sammenhengen mellom selskapene fondet er investert i og målsettingen om å maksimere langsiktig verdiskaping. Rådet påpeker at prinsippene skal uttrykke fondets forventninger til selskapene.⁵

Formålet med eierskapsstrategiene skal være å følge og utvikle prinsippene for ansvarlige investeringer. Strategirådet anbefaler at fondet bør ha prinsipper for hvordan og når de ulike virkemidlene i eierskapsstrategien skal anvendes. Dette inkluderer porteføljeovervåking og verifikasjon, stemmegivning, selskapsdialog og selskapskontakt, aksjonærsamarbeid, bruk av aksjonærforslag, kriterier for å selge seg ut av og utelukke selskaper, og rapportering og vurdering av effekten av strategiene.

Rådet anbefaler at fondet styres av et prinsipp om at en skal prioritere eierskapsstrategier som forventes å ha en vesentlig effekt på avkastning og risiko.

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

Fondet har i tråd med den overordnede målsettingen om å maksimere avkastning gitt moderat risiko, et ansvar for å utvikle en forståelse av hvilke problemstillinger som kan

⁴ Eksempler er bedre åpenhet i selskapene, arbeid for rettferdig forretningspraksis, prising av eksternaliteter og forbedring av kapitalmarkedets kvalitet og effektivitet.

⁵ Dette omfatter formålet med virksomheten, strategier, finansiering, åpenhet, selskapsstyring og håndteringen av nøkkelinteressenter og omgivelsene.

påvirke framtidig avkastning. Rådet mener at en investor med fondets størrelse vil ha spesielt stor nytte av slik forskning.

I rapporten pekes det på at fondet bør ha interesse for forskning som har et potensiale til å fylle kunnskapsgapet om virkningen av ESG forhold på reelle porteføljeverdier.⁶ Rådet mener at fondet bør prioritere studier som kan gi kunnskap om fondets investeringsstrategi og markedsverdi for fremtidige generasjoner. Slik forskning kan ifølge rådet gi ny innsikt i blant annet spørsmål om aktivaallokering, hvor utsatt fondet er for enkeltsektorer og investeringer i nye aktivaklasser mv.

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

Basert på forskning som beskrevet i Anbefaling 4 mener Strategirådet at fondet bør støtte ny regulering som kan øke verdien av fondet. Det anbefales at fondet prioriterer initiativer som søker å forbedre selskapers åpenhet, arbeid for å sikre rettferdig selskapspraksis, arbeid for å forbedre kapitalmarkedets funksjonsmåte og at en søker å støtte tiltak som setter en pris på kostnader som selskaper påfører miljø og samfunn.

3.5.2 Pilar 2: Åpenhet og ansvarliggjøring

Pilar 2 omfatter anbefalinger om åpenhet om fondets rammeverk for ansvarlige investeringer. Med rammeverk mener Strategirådet prosessen med å fastsette målsetting, utvikling av prinsipper og eierskapsstrategier. Formålet med pilaren er ifølge rådet å legge til rette for læring og forbedring av rammeverket, sikre allmenn tillit til forvaltningen og vurdere graden av åpenhet som gir eierskapsstrategiene størst mulig gjennomslagskraft.

Anbefaling 6: Offentliggjør prinsippene for ansvarlige investeringer og eierskapsstrategiene
Strategirådet peker på at en utfordring for fondet er å finne balansen mellom åpenhet og behovet for å skjerme seg mot innsyn i den operative forvaltningen.

I første rekke anbefaler Strategirådet åpenhet om fondets ansvarlige investeringspraksis, inkludert målsetting, prinsipper, retningslinjer og strategier, framfor åpenhet om selskaps-spesifikke forhold. I praksis vil slik åpenhet innebære at en

⁶⁶ Eksempler er stabiliteten og virkemåten i det finansielle system, effektene av klimaendringer, ressursknapphet og produktivitet, avskoging og tap av biomangfold, menneske- og arbeidstakerrettigheter, selskapenes skattestrategier og skatteregulering, og samfunnsmessige utviklingstrekk som skjevheter i formue innen og mellom land.

redegjør for prosessen med å etablere rammeverket for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, jf. figur 1 ovenfor.

Strategirådet mener at en skal legge vekt på åpenhet om prinsipper og tilhørende eierskapsstrategier. Rådet anbefaler at dette også omfatter prosedyrene for anvendelse av eierskapsstrategiene. Strategirådet mener at Finansdepartementet i mandatet bør be om at Norges Bank utvikler og offentliggjør prinsipper for anvendelsen av virkemidlene i eierskapsstrategien. Det påpekes at offentlig rapportering om pågående selskapskontakt kan være ødeleggende for fremtidige dialoger. For å ivareta hensynet til åpenhet foreslås derfor at banken rapporterer mer aggregert informasjon om slik kontakt.

Anbefaling 7: Rapportering om virkningen av strategien for ansvarlige investeringer

Strategirådet peker på at forskning om virkningen av eierskapsstrategiene er en forutsetning for forbedring og effektiv ressursbruk. Rådet peker på at det kan være behov for å endre retning dersom omgivelsene endrer seg eller dersom strategiene er mindre effektive enn lagt til grunn. Strategirådet mener at offentliggjøring og diskusjon om slike betraktninger kan styrke tilliten til fondets arbeid med eierskapsstrategier. Det pekes videre på at en kultur for åpenhet er nødvendig for å sikre en effektiv evaluering av virkningen av eierskapsstrategiene og for å legge til rette for læring. Rådet mener at fondet ved å dele innsikt fra denne typen forskning vil kunne innta en lederrolle innen arbeid med ansvarlig investeringspraksis.

3.5.3 Pilar 3: Integrere fondets arbeid med ansvarlige investeringer

Formålet med pilar 3 er å gi råd om hvordan ressursene og kompetansen knyttet til arbeidet med ansvarlig investeringspraksis best kan utnyttes for å oppnå målsettingene i anbefaling 1. Strategirådet presiserer at en med dette ikke bare mener en kostnadseffektiv ressursutnyttelse men vel så viktig er den endelige effekten av prinsippene og eierskapsstrategiene, slik dette er beskrevet i anbefaling 3. Rådet mener det er behov for strukturelle endringer i fondets arbeid med ansvarlig investeringspraksis dersom en skal kunne gjennomføre anbefalingene i pilar 1 og 2.

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

Strategirådet anbefaler at beslutninger om utelukkelse av selskaper knyttet til selskapers atferd bør bygge på prinsippene for fondets arbeid med ansvarlige investeringer og at slike beslutninger bør tas etter at alle andre virkemidler er blitt vurdert. Rådet peker på at dagens retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper derfor bør integreres med de nye prinsippene for ansvarlige investeringer.

Strategirådet peker imidlertid på at eierskapsstrategier ikke generelt er hensiktsmessig for produktbaserte utelukkelse.

Strategirådet mener at det å anvende en kjede av virkemidler vil støtte opp under motivene for atferdsbaserte utelukkelse på en bedre måte. Videre mener rådet at en bør unngå dobbeltarbeid i Etikkrådet, Norges Bank og i noen grad Finansdepartementet. Rådet mener at ressursene og kompetansen i disse institusjonene bedre kan utnyttes hvis de samles.

En konsekvens av å slå sammen ressursene er at det vil være behov for å endre organiseringen av arbeidet med ansvarlig investeringspraksis og beslutningsprosessen knyttet til dette. Strategirådet anbefaler at styret i Norges Bank fastsetter prinsipper og eierskapsstrategier, basert på mandatet fra Finansdepartementet. Hovedstyret bør i tilknytning til dette også ta beslutningene om utelukkelse av selskaper som bryter med fondets prinsipper for ansvarlig investeringspraksis. Rådet mener en fordel med å flytte utelukkelsesmekanismen fra Finansdepartementet til Norges Bank er at en unngår problemene med en overlappende roller og de øvrige utfordringer som departementet er utsatt for, jf. ovenfor.

Anbefaling 9: Deleger beslutninger om utelukkelse til Norges Bank

Strategirådet peker på at ansvarlighet krever en klar ansvars- og rolledeling, en styringsstruktur som sikrer åpenhet om målsettinger, prosedyrer og aktiviteter og et effektivt rammeverk for rapportering. I rapporten er det illustrert hvordan en kan delegere beslutninger nedover i systemet og ha rapportering oppover, jf. figur 1.

Rådet peker på at Finansdepartementet som eier av fondet er ansvarlig for det overordnede rammeverket for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. Eier har blant annet ansvar for prosessen med å definere målsettinger og å forstå sammenhengen mellom investeringsstrategien og målsettingene. Basert på denne forståelsen skal departementet ifølge Strategirådet utarbeide et mandat til Norges Bank som tar utgangspunkt i målsettinger for ansvarlig investeringspraksis (anbefaling 1) og vurderinger av konsekvensen for fondets investeringsstrategi (anbefaling 2). Rådet peker på at beslutninger om å selge seg ut av eller utelukke selskaper påvirker fondets investeringsunivers og at kriteriene for slike beslutninger derfor bør være eksplisitt slått fast i mandatet fra departementet. I rapporten vises det til at anbefaling 3 innebærer at departementet skal pålegge Norges Bank å utvikle prinsipper for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis som danner grunnlag for bankens eierskapsstrategier. Rådet peker på at banken i tillegg skal pålegges å innarbeide kriteriene om utelukkelse av selskaper i prinsippene for ansvarlig investeringspraksis.

Strategirådet peker også på at mandatet bør inneholde krav om rapportering om både anvendelsen av prinsippene for ansvarlig investeringspraksis og vurderinger av virkningen av eierskapsstrategiene. Det vises til at anbefaling 4 innebærer at Norges Bank skal ta initiativ til forskning om hvordan ansvarlig investeringspraksis påvirker fondets avkastning. Rådet mener at denne forskningen vil være nyttig for prosessen med å evaluere mandatet fra departementet og vurdere koblingen til investeringsstrategien. Rådet sier videre at Finansdepartementet, som eier av fondet, skal rapportere om resultatene av dette arbeidet til Stortinget.

Strategirådet viser at til at hovedstyret i Norges Bank bør ha ansvaret for å fastsette strategier for gjennomføring av forvaltningen, utvikle prinsipper for ansvarlig investeringspraksis og fatte beslutninger om bruk av eierskapsstrategier (anbefaling 3). Rådet viser til at enkelte av prinsippene for ansvarlige investeringer krever utfyllende retningslinjer, og mener at disse bør utvikles av Norges Bank Investment Management (NBIM).

Det følger av anbefaling 9 at hovedstyret i Norges Bank også vil ha ansvar for å utelukke selskaper og å bestemme graden av åpenhet rundt slike beslutninger. Rådet peker på at banken i enkelte tilfeller vil selge seg ut av selskaper som bryter med prinsippene for ansvarlig investeringspraksis, basert på vurderinger av avkastning og risiko. Det pekes på at en slik beslutning for eksempel kan bygge på at utelukkelse er siste ledd i en kjede av virkemidler. Rådet peker på at en konklusjon om at den finansielle risikoen ikke forsvarer å eie visse type selskaper, faller inn under de generelle rammene for forvaltningen som er delegert til NBIM og som rapporteres regelmessig. Rådet peker på at det også kan være tilfeller hvor selskaper bryter med visse kriterier fastsatt i mandatet fra departementet, og at slike utelukkelse bør være gjenstand for beslutninger i hovedstyret i banken.

Anbefaling 10: Sikre ansvarliggjøring og sammenfallende interesser

Strategirådet peker på at anbefaling 8 og 9 innebærer at hovedstyret i Norges Bank vil få økt ansvar for forvaltningen av fondet. Rådet peker på at en konsekvens av anbefalingene er at Norges Bank vil bli pålagt å treffe beslutninger som kan redusere fondets avkastning og at det vil påløpe kostnader knyttet til dette arbeidet som ikke har til hensikt å øke verdien på fondet. Det vises blant annet til at Norges Bank vil ha behov for å skaffe ekspertise og ressurser som i dag ikke finnes i bankens organisasjon. For at Norges Bank skal ha de rette insentiver til å følge bestemmelsene i mandatet fra Finansdepartementet på en effektiv måte, mener Strategirådet at eier bør justere for kostnader knyttet til ikke-finansielt motivert arbeid i resultatevalueringen av banken. Rådet mener at eier også bør spesifisere at hovedstyret i Norges Bank har behov for ekspertise for å håndtere nye oppgaver.

I rapporten har Strategirådet listet opp tiltak som kan øke graden av ansvarlighet og gi insentiver til å motvirke iboende interessekonflikter mellom finansielle og ikke-finansielle mål i mandatet:

- Justering av referanseindeksen: Rådet mener at referanseindeksen bør justeres for å ta hensyn til utelukkelse av selskaper basert på ikke-finansielle kriterier.
- Måle ressursbruk: Rådet mener at en bør identifisere kostnadene knyttet til å analysere, verifisere og forberede dokumentasjon om mulige brudd på prinsippene for ansvarlige investeringer, og at slike kostnader bør trekkes fra forvaltningskostnadene for fondet.
- Relevant ekspertise: Rådet viser til at Etikkrådet besitter verdifull ekspertise om forhold som i dag er en del av retningslinjene for observasjon og utelukkelse. Rådet anbefaler at disse retningslinjene integreres i mandatet fra eier til hovedstyret i Norges Bank. Hovedstyret vil ha ansvar for å operasjonalisere mandatet og vil derfor ha behov for relevant ekspertise. Rådet mener at dette for eksempel kan sikres ved å opprette en komité utpekt av hovedstyret i Norges Bank som gir råd og anbefalinger i spørsmål om utelukkelse. Rådet mener videre at kunnskapen og kompetansen som er opparbeidet i sekretariatet i Etikkrådet bør utnyttes og integreres i forvaltningsenheten NBIM.
- Anvend effektive tilsynsfunksjoner: Rådet peker på at Norges Banks arbeid med fondets prinsipper for ansvarlig investeringspraksis og eierskapsstrategier bør være gjenstand for internkontroll i tråd med de generelle tilsynsfunksjonene i banken. Rådet mener at rapporter fra slike kontroller bør gjøre eier av fondet i stand til å vurdere hvorvidt mandatet følges på en god måte.
- Åpenhet og rapportering: Rådet mener at økt åpenhet om hvordan Norges Bank arbeider med investeringsprinsipper og påfølgende eierskapsstrategier i seg selv vil bidra til ansvarlighet overfor eier og befolkningen.

Strategirådet mener at anbefalingene i rapporten vil bidra til å styrke SPUs arbeid med ansvarlig investeringspraksis ytterligere. Rådet mener videre at en mer samlet og overordnet tilnærming vil gi fondet økt slagkraft og gjøre strategien for ansvarlig investeringspraksis mer innflytelsesrik. Dette vil ifølge Strategirådet oppnås gjennom å integrere ressursene og kunnskapen som er utviklet av Etikkrådet og Norges Bank, ved å utnytte et overordnet sett med prinsipper for ansvarlig investeringspraksis og en felles prosedyre for eierskapsaktiviteter som inkluderer porteføljeovervåking og analyser. Rådet peker på at anbefalingen om å initiere forskning på områder som er relevante for langsiktig avkastning og på initiativer som adresserer regulatoriske problemstillinger vil styrke dette arbeidet ytterligere.

Rådet mener at anbefalingene vil oppfylle tre mål. For det første vil fondet settes i stand til fortsatt å være ledende på ansvarlig investeringspraksis for store, bredt diversifiserte investorer. For det andre at det vil styrke legitimiteten til fondet i den norske befolkningen og blant interessenter for øvrig. Avslutningsvis mener rådet at anbefalingene vil lede Finansdepartementet og Norges Bank mot en ansvarlig investeringspraksis som øker fondets verdi.

4. Departementets vurderinger

Departementet har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Dette gjelder også arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. Departementet legger vekt på å utvise etisk bevissthet i forvaltningen av SPU og legge vekt på at det skal være åpenhet i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. En god og langsiktig forvaltning av Statens pensjonsfond forutsetter bred oppslutning om og tillit til måten fondet forvaltes på.

Departementet mener derfor det er viktig at en regelmessig vurderer hvordan en kan videreutvikle fondets arbeid. Da de etiske retningslinjene ble etablert i 2004 ble de oppfattet som beste praksis internasjonalt. Siden den gang er det bygget opp verdifull kompetanse i Etikkrådet, Norges Bank og Finansdepartementet innenfor området ansvarlige investeringer. Andre internasjonale aktørers praksis har også endret seg mye i denne perioden.

Strategirådets rapport inneholder flere innspill til hvordan arbeidet med ansvarlig investeringspraksis kan styrkes ytterligere. Rådet mener at anbefalingene vil bidra til at fondet fortsatt vil være ledende innen ansvarlig investeringspraksis internasjonalt.

Departementet har merket seg at Strategirådet anbefaler å gjøre målet for arbeidet med ansvarlig investeringspraksis klarere. Videre at det bør utvikles et sett prinsipper for dette arbeidet som skal ligge til grunn for eierskapsutøvelsen i Norges Bank. Departementet har videre merket seg at rådet anbefaler at fondet tar initiativ til forskning for å øke forståelsen av faktorer som vil kunne påvirke fondets fremtidige avkastning og risiko. Videre har departementet merket seg at Strategirådet anbefaler økt åpenhet om arbeidet med ansvarlig investeringspraksis og at en søker å rapportere om virkningen av dette arbeidet. Avslutningsvis har departementet merket seg at Strategirådet mener det er nødvendig å gjøre institusjonelle endringer for å gjennomføre disse anbefalingene.

Norges Bank og Etikkrådet arbeider i økende grad med beslektede problemstillinger. Det følger blant annet av at banken integrerer miljømessige og samfunnsmessige

forhold i forvaltningen og at Etikkrådet i hovedsak arbeider med utelukkelse etter tilsvarende kriterier. Usikkerhet om hvem som reelt sett ivaretar fondets interesser innenfor et saksområde kan alt i alt lede til mindre gjennomslagskraft for arbeidet. Departementet har erfart at dagens system for utelukkelse av selskaper fra SPU har en innebygget operasjonell risiko. Etikkrådet fanger opp nyheter om selskaper gjennom andre informasjonskanaler enn Norges Bank. Det kan bety at Etikkrådet i utredningen av en sak ikke drar nytte av hele spekteret av informasjonskilder som en eier normalt har tilgang til. Videre kan grunnlaget for uttrekk endre seg mens saken er til behandling og etter at vedtak er truffet. Samlet sett skaper dette risiko for rettslige skritt fra selskapene. Det er også en risiko for, slik Strategirådet peker på, at operative beslutninger i Finansdepartementet om utelukkelse av selskaper fra SPU vil kunne føre til at beslutningene utad kan oppfattes som den norske stats syn på et selskap eller et land.

I evalueringen av de etiske retningslinjene for SPU i 2009 ble det lagt opp til økt samspill mellom eierskapsutøvelsen og arbeidet med uttrekk av selskaper. Denne intensjonen har bare til en viss grad latt seg gjennomføre. Departementet anser at en bør gjøre mer for å øke samspillet og bedre ressursbruken i arbeidet med ansvarlige investeringer, og gjennom dette legge til rette for økt effekt av eierskapsutøvelsen.

Finansdepartementet vil vurdere hvordan virkemidlene innenfor ansvarlig investeringspraksis kan samles for å sikre en helhetlig bruk av virkemidler. Departementet har for øvrig merket seg at Strategirådet anbefaler at dagens kriterier for utelukkelse av selskaper integreres i mandatet fra departementet til Norges Bank.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser

Departementet har merket seg at Strategirådet mener anbefalingene vil bidra til en mer effektiv utnyttelse av ressursene og kompetansen i Finansdepartementet, Etikkrådet og Norges Bank, og at rådet mener forslagene vil gi grunnlag for å forvente bedre resultater i eierskapsutøvelsen.

Departementet viser til at Strategirådet anbefaler å gjøre institusjonelle endringer i arbeidet med ansvarlig investeringspraksis ved at hovedstyret skal få ansvar for å treffe beslutninger om utelukkelse av selskaper fra SPU. Rådet har samtidig pekt på at hovedstyret vil ha behov for den erfaring og kompetanse som i dag befinner seg i Etikkrådet og at sekretariatet i Etikkrådet bør integreres i NBIM.

6. Ikrafttredelse og overgangsregler

Departementet legger opp til å behandle Strategirådets rapport i meldingen om

forvaltningen av Statens pensjonsfond som legges fram våren 2014. Den videre oppfølging av Strategirådets anbefalinger vil skje i etterkant av Stortingets behandling av meldingen.