

FINANSDEPARTEMENTET
Att: Avdeling for formuesforvaltning
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Oslo, 15 september 2008
Vår ref: Morten Sandberg / DOK-2008-02034

Deres ref:

EVALUERING AV DE ETISKE RETNINGSLINJENE FOR STATENS PENSJONSFOND - HØRING

Vi har gjennomgått departementets høringsdokumenter med stor interesse. Departementet gjorde et grundig arbeid da retningslinjene ble etablert. Dette er fulgt opp og supplert med nye utredninger på en forbilledlig måte i forbindelse med denne høringen. Vi deler også en oppfatning om at både Norges Banks og Etikkrådets oppfølging av de etiske retningslinjene innenfor rammene av sine mandat har vært god.

Den faktiske håndteringen av samspillet mellom hensynet til økonomisk lønnsomhet og andre sentrale verdirelaterte problemstillinger knyttet til forvaltningen av en så stor portefølje som Statens pensjonsfond- utland (SPU) vil med nødvendighet reise mange prinsipielle og vanskelige avveininger.

Vi kan i all hovedsak slutte oss til konklusjonene i den oppdaterte analysen til Thore Johnsen og Ole Gjølberg om at positiv seleksjon av bestemte selskaper til SPUs investeringsunivers lett vil gi et for stort innslag av skjønn, sannsynlighet for redusert avkastning, dreining mot større selskaper og økt risiko. SPU bør derfor holde fast ved en strategi basert på en form for negativ seleksjon.

Hva gjelder fondets hovedformål om å sikre god avkastning på lang sikt for kommende generasjoner, mener vi det er en positiv sammenheng mellom god eierstyring (corporate governance) og god avkastning over tid.

Det er rimelig å forvente at styrende organer i alle selskaper i SPUs investeringsunivers bør være vel kjent med utgangspunktet for fondets etiske retningslinjer, nemlig prinsippene i FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper. Med det som verdigrunnlag og utgangspunkt for styringen av SPUs investeringspraksis, er det rimelig å anta en sterkere positiv sammenheng mellom hensynet til langsikt avkastning og de etiske dimensjonene nedfelt i retningslinjene ovenfor, enn man tradisjonelt har vært vant til å tenke.

Hva gjelder hensynet til god avkastning på fondets midler, vil dette være avhengig av summen av de kvalifiserte investeringsvurderingene til fondets profesjonelle forvaltere.

Disse forvalterne vil i vesentlig grad også måtte basere sine beslutninger på informasjon fra selskapene selv. Nettopp derfor er kvaliteten på selskapenes informasjon om både finansielle, sosiale og økologiske utfordringer og troverdigheten til selskapenes styringssystemer, dvs forståelse av sitt samfunnsansvar (Corporate social responsibility) og eierstyring (corporate governance) helt sentralt også ut fra hensynet til langsiktig avkastning. Kvaliteten på selskapenes eierstyringssystemer står derfor sentralt både i forhold til å oppnå høy langsiktig avkastning og konsistens med fondets etiske retningslinjer.

Vi forstår det slik at Norges Bank stiller krav om et godt dokumentasjonsgrunnlag for de investeringsbeslutningene som eksterne forvaltere tar på fondets vegne. Det er imidlertid uklart hvordan eksterne forvaltere selv håndterer eller søker å få, informasjon med etiske dimensjoner fanget opp av prinsippene i FNs Global Compact eller OECDs retningslinjer vedrørende et selskap det er aktuelt å investere i.

Det er likeledes uklart hvordan eierstyrings spørsmål virker inn på forvalternes risikovurderinger av sine investeringer i selskaper som allerede er inne i porteføljen. Sagt på en annen måte, hva skal til i økonomisk forstand for disinvestering i et selskap som allerede er inne i porteføljen?

Vi forstår det slik at de etiske utfordringene ved oppgavene til SPUs eksterne forvaltere i noen grad er forenklet gjennom den rollen Finansdepartementet og SPUs Etikkråd har med henblikk på å ta beslutninger om å utelukke bestemte selskaper fra SPUs investeringsunivers, jf retningslinjenes pkt 4.

Slik fondets etiske råds rolle er definert i retningslinjenes pkt 4 om negativ filtrering og uttrekk fra SPUs investeringsunivers, er det etablert en betydelig asymmetri mellom den juridiske karakteren av rådets tilrådninger og økonomiske karakteren av forvalternes beslutninger.

Albright Group og Simon Chestermans karakteriserer i sin rapport rådets retningslinjer som kvasi-juridiske. Rådet opptrer på mange måter som om den er domstol uten at den har slik beslutningsmyndighet. Det er antakelig ikke for sterkt å si at både rådet selv og Finansdepartementet selv baserer seg på en norsk selvforståelse om å ha betydelig etisk autoritet og tyngde. En tidligere beslutning om å utelukke Wal-Mart har blitt karakterisert som politisert.

Vi tror det er en fare for at man overvurderer betydningen av den signaleffekten rådets og norske myndigheters beslutninger har i markedet eller overfor ledelsen i selskaper hvis etiske praksis ikke møter de standardene fondets etiske retningslinjer bygger på. Det er i første rekke det kostnadskrevende og vanskelige arbeidet for å oppnå ønskede sosiale og miljømessige effekter ut av aktiv eierskap knyttet til en så stor og tynt investert finansiell portefølje som vil gi resultater over tid. Det krever oppfølging, informasjonsutveksling og kontroll av så vel forvaltere som enkeltelskaper over tid. Likeledes krever det at man videreutvikler samarbeidet med andre finansielle investorer knyttet til samarbeid for utøvelse av aktivt eierskap vedrørende samfunnsansvar.

En gjennomgang av rådets årsmelding for 2007 med rådets beslutninger i full tekst viser at disse er godt dokumentert.

Rådets respektive tilrådninger om uttrekk og filtrering hva gjelder produksjon i Burma og produksjon av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper har så vidt tydelige og enkle dokumentasjonsforutsetninger at de i liten grad stiller rådet overfor krevende vurderinger. Dette er altså beslutninger som ligger vel til rette for at departementet kan håndtere selv uten rådets medvirkning.

I 2007 tok rådet beslutning om å tilråde utelukkelse av to gruveselskaper som forårsaker alvorlig miljøskade og brudd på menneskerettigheter. I det ene tilfellet er det snakk om begge deler. Disse problemstillingene er mer krevende. Her presenterer imidlertid rådet en så omfattende og overbevisende dokumentasjon på grovhet og skadeomfang at det "slår inn åpne dører".

Departementet skriver i sitt notat at terskelen for utelukkelse skal være høy, idet det skal være tale om grovt uetisk aktivitet. Problemet med dette er at rådets beslutninger dermed ikke blir klargjørende for hvor grensen går mellom virksomhet som faller henholdsvis innenfor og utenfor det etisk akseptable for SPUs vedkommende. Beslutningene blir følgelig også lite retningsgivende for SPUs eksterne forvaltere. Vi tror rådet bør se det som en sentral oppgave å arbeide med problemstillinger som bidrar til å klargjøre grenseoppgangen mellom akseptabel og uakseptabel selskapsatferd med henblikk på negativ seleksjon. Dette bør knyttes til de konkrete mulighetene for å utøve aktivt eierskap alene eller sammen med andre investorer.

Det er derfor et åpent spørsmål om man vil være tjent med at Etikkrådet fortsetter i sin nåværende rolle der hovedvekten av arbeidet synes å være relatert til arbeid med å legge kvasi-juridiske mål på økonomiske beslutninger i saker med opplagte konklusjoner og ellers være et langt på vei unødig mellomledd i vurderingsmessig enklere saker. V

Vi tror derfor departementet og Norges Bank vil gjøre klokt i å følge opp mange av de forslagene som fremmes i rapporten til Albright Group & Chesterman. Her bør departementet tøyle sine instinkter og ikke la seg skremme unødig av at forslagene også vil bidra til å øke forvaltningskostnadene knyttet til SPU.

Vennlig hilsen
HSH

Sissel Monsvold
Seksjonsleder

Morten Sandberg
Fagsjef