



Kommunal Landspensjonskasse  
gjensidig forsikringsselskap  
Org. nr: 938 708 606 Foretaksregisteret  
Pb. 1733 Vikå, 0121 Oslo  
E-post: klp@klp.no  
www.klp.no

Finansdepartementet  
Avdeling for formuesforvaltning  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 10. september 2008

## Innspill til evalueringen av de etiske retningslinjene for Statens Pensjonsfond – Utland

KLP er en ansvarlig finansiell investor og eier hvor målet er å påvirke til det beste for en langsiktig og bærekraftig utvikling både i de enkelte selskaper og i samfunnet forøvrig. I det arbeidet er Statens pensjonsfond – Utland (SPU) en viktig medspiller og benchmark. Evalueringen av retningslinjene er derfor viktig for KLP, samt for andre i norsk og internasjonalt investormiljø.

KLP har valgt å utarbeide en selvstendig høringsuttalelse fordi vår strategi for ansvarlige investeringer har mange likhetstrekk med SPU's strategi, og dessuten skiller seg fra andre sentrale norske aktører på vesentlige områder. I denne høringsuttalelsen vil vi redegjøre for våre erfaringer i forhold til vår egen strategi og spesielt i lys av det tilsvarende arbeidet som gjøres i forvaltningen av SPU.

### Kort oppsummering

Med sin evalueringsprosess ønsker Finansdepartementet blant annet å vurdere om retningslinjene har virket etter intensjonen. Dette mener vi Finansdepartementet med trygghet kan konkludere med at de har. SPU har opparbeidet seg en sterk ansvarlig investeringsprofil. I KLP er vi takknemlige for ambisjonen om å forvalte SPU på en ansvarlig måte og om å være ledende på dette området internasjonalt.

Kort oppsummert mener vi følgende momenter er viktige i videreutviklingen av retningslinjene:

- I større grad legge de etiske retningslinjene for SPU, det vil si kriteriene som er gjeldende for uttrekk, til grunn også for Norges Banks eierskapsutøvelse.
- Styrke åpenheten omkring Norges Banks eierskapsutøvelse.
- Verifisering av faktiske endringer som et resultat av eierskapsutøvelsen bør gjøres ved å be selskapene om en verifisering av uavhengig tredjepart og ikke gjennom bruk av egne ressurser.
- Aktivt søke å påvirke ekskluderte selskaper.
- Ivareta synergieffektene fondet vil oppnå ved å kombinere en ekskluderingsstrategi med aktivt eierskap.
- Aktivt arbeide for samarbeid med andre investorer.

## Redegjørelse for KLPs innspill

Med bakgrunn i vår erfaring, ønsker vi å redegjøre for våre innspill på følgende områder:

1. Eierskapsutøvelse
2. Utelukkelsesmekanismen
3. Synergieffekter av uttrekk og eierskapsutøvelse
4. Koordinering mellom Etikkrådet og Norges Bank
5. Rapportering og åpenhet
6. Samarbeid med andre investorer
7. Finansielle konsekvenser av ekskluderinger
8. Positiv utvelgelse eller øremerkede investeringer
9. Kriteriene for utelukkelse

### 1. Eierskapsutøvelse

Eierskapsutøvelse er ofte kritisert på grunn av at det er vanskelig å måle effekter av det arbeidet som gjøres i forhold til selskapene. Å legge de etiske retningslinjenes kriterier for uttrekk til grunn også for eierskapsutøvelsen, vil gjøre det enklere å vurdere resultatet av dette arbeidet. Å aktivt arbeide for å unngå en eventuell eksklusjon av et selskap eller aktivt arbeide for å re-inkludere et selskap vil styrke eierskapsutøvelsens målbarhet. Økt åpenhet omkring selskapsdialoger og tema tror vi også vil styrke resultatene, samt øke tilliten og troverdigheten.

Eierskapsutøvelsen har fungert når selskapet endret praksis, ikke bare sin policy, skriver Albright Group i sin rapport om de etiske retningslinjene til Finansdepartementet (punkt 62, side 21). KLP er enig i utsagnet, men at Norges Bank skal bruke mer ressurser på å verifisere faktiske endringer, slik Albright Group anbefaler, er ikke etter vår mening den beste fremgangsmåten. Verifisering vil være svært kostnadskrevende. At Norges Bank skal bruke mer ressurser på verifisering bidrar også til å flytte ansvar og bevisbyrde over fra selskapet til investoren. I henhold til KLPs modell må selskapet selv sørge for at faktiske endringer kan verifiseres av en uavhengig tredjepart. Dette kan også gjøres av SPU.

I forhold til SPU og Norges Banks eierskapsutøvelse mener vi at det å etablere fokusområder kan ha vært fornuftig for å ta en lederrolle på disse områdene. Vi mener imidlertid at en så stor og respektert aktør som SPU bør ha grunnleggende internasjonale normer innenfor menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, miljøvern og anti-korrupsjon på agendaen både i dialog med selskapene og i forbindelse med eierskapsutøvelsen i disse selskapene. Som nevnt ovenfor bør etter vår mening de etiske retningslinjenes kriterier for uttrekk også ligge til grunn for eierskapsutøvelsen. Det vil si at selskap som bryter med retningslinjene – eller som er under observasjon på grunn av potensielle brudd – bør være en del av Norges Banks dialogunivers.

### 2. Utelukkelsesmekanisme

Arbeidet med retningslinjene og SPUs uttrekk har vært banebrytende for fagfeltet og har høstet internasjonal anerkjennelse for de grundige analyser og for åpenheten. Da KLP vedtok sin strategi i 2002, og SPU i 2004, var vi ganske alene om denne typen strategi. At stadig flere investorer nå følger etter, og ikke bare benytter seg av denne måten å påvirke selskap på, men dessuten av Etikkrådets tilrådninger, er et godt skussmål – for metoden i seg selv samt for SPU og de etiske retningslinjene. Jo flere investorer vi er som står samlet, desto større påvirkningskraft vil vi få. Allikevel er dette et arbeide som kun har begynt og som vi stadig prøver å videreutvikle. Vi håper at SPU vil være en sterk pådriver og vil spille en viktig rolle for det internasjonale investorsamfunnet også i fremtiden.

Ekskludering er et sterkt virkemiddel og i KLPs arbeide ser vi at det gir resultater. Kritikken mot dette virkemiddelet går ofte ut på at man som investor mister muligheten til å påvirke selskap dersom man velger å selge sine verdipapirer. KLPs erfaring er at dette ikke er tilfellet. Når vi offentliggjører våre uttrekk, tar selskaper ofte kontakt på ny for å diskutere hva som skal til for at selskapet skal inkluderes



igjen. Oppmerksomheten rundt uttrekket resulterer i større oppmerksomhet på kritikkverdige forhold – ikke bare i det offentlige, men også internt i selskapene. I tidsperioden 2002–2008 har flere selskap som har vært utelukket igjen blitt inkludert i vårt investeringsunivers etter å ha tatt ansvar for sin forretningsdrift, og forbedret retningslinjer og rutiner. Vi tror at SPU på grunn av sin størrelse og innflytelse i enda større grad enn KLP kan få til slike effekter av sitt arbeide.

Finansdepartementet uttrykker i høringsnotatet et ønske om å klargjøre betydningen av selskapenes vilje til forbedring i vurderingen av risikoen for fondet å medvirke til etiske brudd. Fra vårt ståsted er det viktig at selskapenes vilje til og ønske om endring spiller inn i vurderingen, men det bør allikevel stilles konkrete krav til selskapene som gjøres kjent for disse, i tillegg til offentligheten. KLP har klare krav for hva som skal til for at selskap igjen skal inkluderes eller for at en eksklusjon skal unngås;

1. Den rapporterte hendelse har opphørt.
2. Selskapet har håndtert den rapporterte hendelse og konsekvensene på en ansvarsfull måte.
3. Selskapet har systemer og rutiner på plass for å forhindre at lignende skjjer i fremtiden.
4. Punkt 1-3 er verifisert av uavhengig part.

### 3. Synergieffekter av uttrekk og eierskapsutøvelse

Det er ofte diskutert hva som er mest effektivt, utelukkelse eller eierskapsutøvelse. Vår erfaring tilsier at det mest effektive er en kombinasjon av begge virkemidler. Det å ha en ekskluderingsstrategi legger tyngde bak eierskapsutøvelsen og er et sterkt signal om at investoren faktisk mener alvor med sine innspill. Eierskapsutøvelsen er mer effektiv hvis et selskap vet at det å ikke lytte kan få konsekvenser. Dessuten er det viktig å ha et sterkere virkemiddel enn eierskapsutøvelse dersom dialogen ikke fører frem.

Det å opprette en observasjonsliste kan være en effektiv måte å kombinere virkemidlene ekskludering og eierskapsutøvelse på. Trussel om ekskludering kan være like virkningsfullt som en ekskludering i seg selv, dersom investoren jobber systematisk og målrettet overfor selskapene. Det er mange selskaper med kritikkverdig forretningsatferd som allikevel ikke når opp til Etikkrådets terskel for uttrekk, men ettersom det ikke utøves et aktivt engasjement i forhold til disse selskapene, forblir denne påvirkningsmuligheten ubrukt. Ved å etablere en observasjonsliste kan SPU kombinere sine virkemidler og benytte disse på en mer effektiv måte. Observasjonslisten bør fortrinnsvis være offentlig, men også en intern liste hvor kun aktuelle selskaper blir kontaktet og informert vil ha en funksjon.

Det er også viktig å merke seg at påvirkningsmulighetene ikke blir borte når man selger seg ut. Det er riktig at en ikke har aksjer å stemme for på generalforsamlingen, men KLPs erfaring viser at ekskluderte selskaper ofte tar kontakt når ekskluderingen er offentliggjort, og dialogen med selskapene tar ny fart og fortsetter til tross for at vi ikke lenger er eiere. For selskapene er en potensiell kjøper av aksjer like viktig som en eier av aksjer.

### 4. Koordinering og samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank

Gitt de synergieffekter som oppstår med en strategi som inkluderer både utelukkelse og aktivt eierskap (punkt 3 ovenfor) er det nærliggende å tro at et tettere samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank vil være fruktbart. At de to virkemidlene ekskludering og aktivt eierskap (inkludert bl.a. selskapsdialog og stemmegivning) er konsentrert i to forskjellige organisasjoner kan vanskeliggjøre et naturlig samspill og separere virkemidlene i for stor grad. For å utnytte synergieffektene fullt ut bør de to organisasjonene være godt koordinert og integrert i hverandres arbeidsprosesser.

### 5. Rapportering og åpenhet

At SPU har vært åpen om retningslinjer, arbeidsprosess og analysene som legges til grunn for uttrekk, har vært en forutsetning for den internasjonale anerkjennelsen. Også KLP offentliggjør hvilke selskaper vi har ekskludert samt begrunnelsen for dette, og vi ser tydelige positive effekter av åpenheten. Åpenheten gir økt oppmerksomhet og økt påvirkningskraft overfor selskapene, og åpner for muligheter for etterfølgelse for andre investorer. Åpenheten og de grundige analysene har vært en



viktig faktor for at andre investorer velger å følge Etikkrådets tilrådninger i egen forvaltning. Videre muliggjør åpenheten en diskusjon og meningsbryting rundt prinsippene som øker bevissthet og bringer hele investormiljøet fremover.

Vi vil også gi ros til Norges Bank for årsrapporten for 2007 og åpenheten som vises om arbeidet på området, men vi mener Norges Bank bør vurdere større åpenhet om eierskapsprosessen. Vi vet ikke hvilke selskaper SPU aktivt engasjerer seg i (kun antall, region og sektor) eller på hvilken bakgrunn. Vi tror at det å ha en viss åpenhet om dette arbeidet er disiplinerende og vil bidra til å skape målbare prosesser og resultater.

#### 6. Samarbeid med andre investorer

I KLP har vi positiv erfaring med å samarbeide med andre investorer – både i Norge og internasjonalt. Vi har vært aktive i samarbeidsprosjekter (f.eks. Carbon Disclosure Project og Bærekraftig verdiskaping), stilt oss bak enkeltinitiativer fra andre investorer (f.eks. initiativ koordinert av FNs prinsipper for ansvarlige investeringer), og sist men ikke minst avtaler vi mange av våre møter med selskaper sammen med andre investorer.

Samarbeid på denne måten er ressurs- og kostnadseffektivt for både selskaper og oss investorer. Fordelen for selskapene er at de får kun én henvendelse og at investorene er forente om de signaler som sendes til selskapene. For investorer vil det være gunstig å forberede henvendelsen eller tiltak sammen, i tillegg til at investorene vil ha mulighet til å påvirke flere selskap. Kravene vi investorer fremmer får også større tyngde og legitimitet hvis vi er flere aktører som står bak.

Å bli enige om mål og prioriteringer investorer imellom er ikke noen utfordring, såfremt investorene støtter seg på og arbeider for å fremme internasjonale normer. Vi oppfordrer derfor Etikkrådet og Norges Bank til å se hvor det kan være naturlig å samarbeide med andre investorer.

#### 7. Finansielle konsekvenser av ekskludering

Siden oppstarten i 2002 har KLP analysert hvordan våre utelukkelse av selskaper påvirker avkastningen. Det vi ser er at avvikene over tid er innenfor det vi kan forvente av årlig avvik, men at det ved enkelte tilfeller har forekommet noe større avvik. Hvorvidt strategien slår positivt eller negativt ut er så langt vi kan se tilfeldig.

##### Avkastningsavvik per år

2003	2004	2005	2006	2007
-0,31 %	0,09 %	0,84 %	-0,69 %	-0,29 %

Siden oppstarten har strategien resultert i meravkastning i to år og mindreavkastning i tre år. I løpet av et år er sannsynligheten 95 prosent for at avviket ikke er større enn  $\pm 0,7$  prosent, men for en femårsperiode er sannsynligheten 77 prosent for at ingen av årene har et avvik større enn  $\pm 0,7$  prosent. Således stemmer modellen bra. Det er kun 2005 som ligger utenfor et 95 prosent konfidensintervall.

Så langt i år gir KLPs globale RI (Responsible Investment) justerte referanseindeks KLP World en dårligere avkastning enn Morgan Stanleys globale aksjeindeks MSCI World. Mindreavkastningen er 0,23 prosent. KLP World er en referanseindeks skreddersydd av MSCI for KLP. I KLP World er selskaper som KLP har ekskludert ut fra kriterier for ansvarlige investeringer tatt ut, men for å opprettholde samme vektning som MSCI blir selskaper innenfor industrigrupper der det er tatt ut selskaper vektet opp. Totalt var 45 aksjer utelatt av KLPs globale aksjeindeks ved slutten av perioden (31.08.09). Siden oppstart har KLP World akkumulert gitt et resultat som er 1,01 prosent dårligere enn MSCI World.

Det er viktig å presisere at dette kun er en kvantitativ analyse på den potensielle påvirkningen på verdensindeksen. Når vi utelukker et selskap utelukkes dette fra alle relevante porteføljer innefor alle aktivaklasser, hvorav ekskluderte verdipapir blir erstattet. Det vil si at den reelle

avkastningspåvirkningen er svært vanskelig å måle. Det kan også forekomme avvik mellom påvirkningen innenfor ulike regioner. Største betydning for påvirkningen, i så vel positiv og negativ retning er selskapets størrelse (indeksvekt). Ved utgangen av august var 8,17 prosent av indeksen ekskludert. Vi ønsker også å presisere at vår avkastningshistorikk på dette området er for kort til å konkludere.

KLP utelukker også de selskapene som SPU utelukker. Vår beregning basert på en utelukkelse av disse selskapenes bidrag rent avkastningsmessig (18 selskaper som inngår i Morgan Stanleys verdensindeks) får vi en relativ mindreavkastning på 0,0046 prosent for 2007.

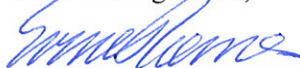
#### 8. Positiv utvelgelse eller øremerkede investeringer

Spørsmålet om positiv utvelgelse i en eller annen form har vært reist fra mange hold, og har også vært formål for ekstern utredning. Uansett konklusjoner i denne evalueringen, er det etter vår mening viktig at Finansdepartementet og Norges Bank kontinuerlig vurderer metoder for en mer bærekraftig forvaltning, både i forhold til positiv selektering og øremerkede investeringer for deler av fondet. Finansielle drivere bør her stå sentralt. Det kan også være fornuftig å se på muligheter for å teste ut strategier. Det bør da gjøres av dedikerte porteføljeforvaltere som tror på en slik strategi.

#### 9. Kriteriene for utelukkelse

Finansdepartementet ønsker en diskusjon om hvorvidt kriteriene for utelukkelse er slik de bør være. KLP støtter departementets målsetting om å ha kriterier som gjenspeiler en overlappende konsensus i befolkningen. Det er viktig å erkjenne at staten må vektlegge visse hensyn som en private aktør ikke nødvendigvis må vektlegge. Vi tror at utelukkelsesmekanismen er tjent med kriterier som i stor grad er forent med internasjonale normer. Internasjonale normer er det nærmeste verden kommer et felles verdigrunnlag uavhengig av land eller aktør. Disse gir legitimitet, åpner muligheter for samarbeid og gir større påvirkningskraft. Kriterier som klart bygger på internasjonale normer vil også gjøre det enklere å koordinere investeringshensyn med andre statlige forvaltningshensyn, i f.eks. Utenriksdepartementet og Næringsdepartementet. Derimot mener vi at retningslinjenes evne til å gå lenger enn allerede etablerte internasjonale normer, som for eksempel i forhold til klasevåpen, har vært banebrytende. Arbeidet med retningslinjene og utelukkelsene, i samarbeid med andre prosesser den norske stat har drevet, har vært med på å få etablert en ny internasjonal konvensjon mot klasevåpen. Dersom retningslinjene også i fremtiden kan være med å skape slike prosesser er det meget positivt.

Med vennlig hilsen,



Sverre Thornes, konsernsjef i KLP