

Høringsnotat – evaluering av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond - Utland

1. Innledning.....	2
1.1 Bakgrunn, formål og prosess.....	2
1.2 Om Statens pensjonsfond.....	4
1.3 Investorrollen – kort om forvaltningen	5
2. Beskrivelse av gjeldende etiske retningslinjer	7
2.1 Innledning og bakgrunn – framveksten av integrering av etiske hensyn i finansiell forvaltning	7
2.2 Gjeldende etiske retningslinjer – SPU	10
2.2.1 Innledning.....	10
2.2.2 Nærmere om eierskapsutøvelsen (retningslinjene pkt. 3)	12
2.2.3 Nærmere om utelukkelse av selskaper (retningslinjene pkt. 4)	15
2.2.4 Beskrivelse av forholdet mellom virkemidlene, herunder forholdet mellom Norges Bank og Etikkrådet.....	17
2.2.5 Særlig om investeringer i Burma	18
2.3 Gjeldende retningslinjer for SPN	19
3. Departementets vurderinger	20
3.1 Utgangspunkter	20
3.2 Vurdering av arbeidet med utelukkelse av selskaper fra porteføljen i henhold til retningslinjene punkt 4	21
3.3 Vurdering av arbeidet med eierskapsutøvelse i henhold til retningslinjene punkt 3	25
3.4 Samvirket mellom virkemidlene	28
3.5 Vurdering av positiv utvelgelse som virkemiddel i fondsforvaltning.....	30
3.6 Etiske hensyn ved endringer i investeringsstrategien	32
4. Konklusjoner og problemstillinger for videre arbeid.....	33
4.1 Videreføring av viktige elementer i dagens system	33
4.2 Videreutvikling av de etiske retningslinjene	35
5. Oversikt over vedlegg	38

1. Innledning

Norges ressursrikdom i form av oljeforekomster har gjort at vi er i en privilegert posisjon i forhold til mange andre stater. Gjennom inntekter fra oljesektoren har vi bygget opp et av verdens største offentlige fond. Dette gir oss større frihet i den økonomiske politikken enn de fleste andre land, men samtidig innebærer formuen et stort forvalteransvar. Regjeringen har som mål at Statens pensjonsfond skal være verdens best forvaltede fond, noe som krever at vi sikter mot beste praksis i internasjonal kapitalforvaltning. Dette gjelder ved fastlegging av investeringsstrategi og utførelse av den operative forvaltningen, og i vår rolle som samfunnsansvarlig investor.

Gjennom de etiske retningslinjene ivaretar vi et samfunnsansvar som er tilpasset rollen som finansiell investor. Vi har en langsiktig horisont for investeringene og de er spredt på mange land og sektorer. Det er viktig for fondets framtidige vekst at markedene fungerer godt. Det bidrar vi til ved å kreve at selskapene opptrer ansvarlig. Vi legger derfor vekt både på at selskapene styres godt og at de ivaretar miljømessige og sosiale hensyn innenfor sine områder. Vi har også et ansvar for ikke å bidra gjennom våre investeringer til selskapers grovt uetiske handlinger, unnlater eller produkter.

Vi har høye ambisjoner for det videre arbeidet med de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland. For å oppfylle disse ambisjonene, har Regjeringen satt i gang en evaluering av pensjonsfondets etiske retningslinjer. Det er mye ved dagens etiske regelverk som synes å fungere godt. I evalueringsprosessen er det viktig å bygge videre på velfungerende elementer, men også å avdekke behov for og gjennomføre eventuelle nødvendige justeringer.

For å sikre en god diskusjon og prosess hvor interesserte parter kan komme til orde, har Finansdepartementet lagt opp til et høringsnotat som inviterer til en åpen og bred diskusjon basert på en grundig fremstilling av arbeidet så langt, internasjonale utviklingstrekk og eksterne analyser. Det er et håp om at høringsnotatet vil gi grunnlag for en åpen debatt med mange innspill som departementet kan ta med seg i det videre arbeidet.

1.1 Bakgrunn, formål og prosess

Etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond – Utland (SPU) ble innført høsten 2004, etter forslag fra et regjeringsoppnevnt utvalg ledet av professor Hans Petter Graver. Graverutvalget avga sin innstilling i NOU 2003: 22 *Forvaltning for fremtiden*. På tidspunktet for oppnevningen av utvalget, hadde det pågått en debatt over flere år om etiske utfordringer for fondet.

Med bakgrunn i Soria Moria-erklæringen varslet regjeringen i fjor i den årlige stortingsmeldingen om forvaltningen av pensjonsfondet (St.meld. nr. 24 (2006-2007)) at det ville bli gjennomført en evaluering av de etiske retningslinjene for fondet, i inneværende stortingsperiode. Stortinget tok dette til orientering (Innst.S. nr. 228 (2006-2007)).

Formålet med evalueringsprosessen er tredelt:

- Vurdere om retningslinjene har virket etter intensjonen
- Bevare den brede politiske oppslutningen om de etiske retningslinjene

- Fange opp innspill som kan være med på å styrke Statens pensjonsfond – Utlands profil som en samfunnsansvarlig investor

I januar 2008 arrangerte Finansdepartementet, i samarbeid med Norges Bank og Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland, en stor internasjonal konferanse i Oslo under tittelen ”Investing for the Future¹”. Denne konferansen hadde som formål å bringe sammen representanter for akademia, finansinstitusjoner, frivillige organisasjoner, selskaper og investorer, for å diskutere utfordringene knyttet til integrering av sosiale og miljømessige hensyn i investeringsbeslutninger. Denne konferansen markerte samtidig startskuddet for evalueringsprosessen.

Departementet har innhentet to eksterne rapporter til bruk i evalueringen. Den ene rapporten er utarbeidet av professor Simon Chesterman og The Albright Group, og gjelder arbeidet Norges Bank og Etikkrådet har utført i henhold til retningslinjene. Den andre rapporten er utarbeidet av professor Thore Johnsen og professor Ole Gjølberg. Denne rapporten er en oppdatering av deres tidligere rapport ”Evaluering av etisk forvaltning: metode, resultat og kostnader” fra 2003. Den nye rapporten tar spesielt for seg bruk av positiv utvelgelse som investeringsstrategi. Begge rapporter er tilgjengelig på Finansdepartementets hjemmeside².

Finansdepartementet vil bearbeide rapportene og innkomne høringsuttalelser, og om nødvendig innhente ytterligere eksterne rapporter i løpet av høsten 2008. Resultatet av evalueringen vil bli presentert for Stortinget i den årlige stortingsmeldingen om forvaltningen av fondet, våren 2009.

De etiske retningslinjer for SPU kan ikke ses isolert fra fondets forvaltning for øvrig. Høringsnotatet er derfor lagt opp med en innledende oversikt om forvaltningen av fondet, i punktene 1.2 og 1.3 nedenfor. Deretter følger i notatets punkt 2 en faktisk beskrivelse av dagens etiske retningslinjer, herunder arbeidsdelingen og virkemidlene som benyttes i arbeidet. I punkt 3 følger en vurdering av dagens system basert på de erfaringer som er gjort mens retningslinjene har virket, de ovenfor nevnte eksterne rapportene og nyere forskning på området. Dette punktet inneholder også en omtale av nye problemstillinger som følge av endringer i fondets investeringsstrategi, samt en vurdering av bruk av positiv utvelgelse i investeringsstrategien og spørsmål om å sette av en del av fondet til særlige investeringsformål. De etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Norge er ikke direkte gjenstand for evaluering, men er likevel gitt korte omtaler under punkt 2 og 3 nedenfor.

Punkt 4 inneholder konklusjoner og opplegg til diskusjonstemaer og spørsmål hvor departementet ønsker høringsinstansenes innspill.

En grundig gjennomgang av alle sider ved forvaltningen av Statens pensjonsfond, også når det gjelder etikk og eierskapsutøvelse, er bl.a. gitt i Stortingsmelding nr. 16 (2007-2008).

¹ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/Kampanjer/Investing-for-the-Future/Investing-for-the-Future.html?id=491345>

² <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/andre/Etiske-retningslinjer.html?id=446948>

1.2 Om Statens pensjonsfond

Hva er Statens pensjonsfond?

Statens pensjonsfond er en overbygning over to ulike fondskonstruksjoner; Statens pensjonsfond – Utland (SPU) og Statens pensjonsfond – Norge (SPN). SPU forvaltes av Norges Bank, og het tidligere Statens petroleumsfond ("oljefondet"). SPN forvaltes av særlovselskapet Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond har ikke eget styre eller egen administrasjon.

Markedsverdien til SPU var ved utgangen av 2007 på 2018,6 mrd. kroner. Markedsverdien av SPN var på samme tidspunkt 117,3 mrd. kroner.

Hvor stammer pengene i Statens pensjonsfond fra?

Kapitalen som er bygget opp i SPU stammer i all hovedsak fra inntekter fra petroleumssektoren. Disse inntektene har en annen karakter enn statens øvrige inntekter, fordi de delvis har sitt motstykke i en reduksjon av statens petroleumsformue. En pleier derfor å si at oppbyggingen av kapital i SPU er en *omplussing* av olje- og gassressurser i Nordsjøen til en finansiell formue. Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990, men det første innskuddet i fondet ble foretatt først i 1996.

Kapitalen i SPN stammer i hovedsak fra overskudd på trygderegnskapene etter innføringen av folketrygden i 1967 og fram til slutten av 1970-tallet.

Hva er hensikten med å forvalte oljepengene i et fond?

Det er flere viktige formål som ligger bak denne måten å forvalte petroleumsformuen på. For det første sikrer fondsoppbyggingen at også framtidige generasjoner får del i verdiene av oljerikdommene som utvinnes. Fordi det er tale om begrensede ressurser som en dag vil ta slutt, ville det ikke være rettferdig om de bare kom de få generasjoner til gode som tilfeldigvis opplever uttaket av dem. Det er videre nødvendig for staten å spare penger for å kunne finansiere de økte utgiftene i bl.a. folketrygd, helse og omsorg, som vil følge av den økende andelen av eldre i befolkningen i framtiden. Det er også andre langsiktige hensyn som Statens pensjonsfond ivaretar. Ved å legge til rette for at inntekter fra petroleumssektoren kan fases gradvis inn, sikrer man en langsiktig og stabil utvikling i økonomien. Motstykket – forbruk av hele formuen i løpet av få generasjoner - ville ha skapt store omstillingsproblemer i næringslivet, som særlig hadde gått ut over konkurranseutsatt sektor. Når oljeinntektene så falt, ville dette tvinge fram nye omstillinger. En slik utvikling (såkalt "hollandsk syke") ville være lite ønskelig.

Forholdet mellom Statens pensjonsfond og statsbudsjettet

Noe forenklet kommer inntektene til SPU fra to kilder: For det første inntekter fra petroleumssektoren (bl.a. skatter, avgifter, inntekter fra SDØE og utbytte fra StatoilHydro AS) som blir overført via statsbudsjettet, og for det andre avkastningen av fondets plasseringer av de første inntektene. En tredje kilde av mindre størrelse er netto inntekter etter statens handler med aksjer i StatoilHydro, jf. lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 3.

Midlene fra fondet kan bare brukes til overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Praksis er at man overfører så mye som er nødvendig for å dekke det oljekorrigerede budsjettunderskuddet. De pengene som ikke blir brukt gjennom statsbudsjettet, blir igjen i fondet og bidrar til fondsoppbyggingen. Den såkalte *handlingsregelen* er en finanspolitisk

retningslinje som gir uttrykk for hvor store overføringene fra fondet til statsbudsjettet bør være over tid. Denne regelen legger føringer på hvor stort det oljekorrigerede budsjettunderskuddet bør være. Handlingsregelen innebærer at de årlige overføringene fra fondet over tid skal utgjøre 4 prosent av fondets verdi ved inngangen til budsjettåret. Dette svarer til anslått forventet realavkastning over tid. På denne måten kan formuen bevares, slik at den også kan komme framtidige generasjoner til gode.

Statsbudsjettet er det sentrale styringsverktøyet for statens pengebruk. Gjennom den årlige budsjettprosessen skjer det en prioritering av ulike formål opp mot hverandre, noe som skal sikre at statens pengebruk følger av de politiske prioriteringer som gjøres og bidrar til mest mulig effektiv ressursbruk.

Hvordan er arbeidet med forvaltningen av Statens pensjonsfond organisert?

Gjennom lov om Statens pensjonsfond har Stortinget gitt Finansdepartementet i oppgave å forvalte fondet. Departementet fastsetter Pensjonsfondets overordnede investeringsstrategi og prinsippene for etikk og eierskapsutøvelse, og følger opp den operative forvaltningen.

Den operative forvaltningen er lagt til Norges Bank og Folketrygdfondet, som forvaltere for henholdsvis SPU og SPN.

Nærmere regler om forvaltningen av SPU er gitt i forskrift 22. desember 2005 nr. 1725 om forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland. Finansdepartementet har fastsatt utfyllende retningslinjer for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland, og det er inngått en forvaltningsavtale mellom Finansdepartementet og Norges Bank om forvaltningsoppdraget.

Folketrygdfondet er et særlovselskap regulert av lov 29. juni 2007 nr. 44. Nærmere regler om Folketrygdfondets forvaltning av SPN er gitt i forskrift 7. november 2007 nr. 1228 om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge. Finansdepartementet har fastsatt utfyllende retningslinjer for forvaltningen av SPN, og det er inngått en forvaltningsavtale mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet om forvaltningen av SPN.

Både SPU og SPN er underlagt etiske retningslinjer, slik det er beskrevet i punkt 2 nedenfor.

1.3 Investorrollen – kort om forvaltningen

Statens pensjonsfond er et av verdens største fond, og kapitalen vokser raskt. Fondet er stort i forhold til størrelsen på norsk økonomi, og avkastningen av fondet vil gi vesentlige bidrag til å finansiere statens utgifter i årene framover. Oppmerksomheten om forvaltningen har økt med størrelsen av fondet. Dette understreker betydningen av at Pensjonsfondets investeringsstrategi og retningslinjer for etikk og eierskapsutøvelse er godt forankret i Stortinget og i folket.

Regjeringen har høye ambisjoner for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Målet er at Statens pensjonsfond skal være verdens best forvaltede fond. Det innebærer at en skal sikte mot beste praksis i internasjonal kapitalforvaltning i arbeidet med fondet. Samtidig vil spørsmålet om hva som er en god investeringsstrategi avhenge av fondets særpreg, formålet med investeringene, eierens holdning til risiko og hvilke oppfatninger en har av hvordan finansmarkedene fungerer.

Når forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland generelt omtales positivt internasjonalt, reflekterer det blant annet at det er lagt til grunn følgende hovedprinsipper:

- Det er bred politisk enighet om at fondet skal forvaltes med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor et moderat nivå på risiko.
- Fondet er en seriøs og finansiell investor med små eierandeler i så å si alle børsmoterte selskaper av en viss størrelse verden over.
- Det er en klar ansvarsdeling mellom politiske myndigheter og den operative forvaltningen.
- De etiske retningslinjene er basert på internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder.
- Det er en utstrakt grad av åpenhet om alle sentrale deler av forvaltningen.

Statens pensjonsfond er i hovedsak investert i børsmoterte aksjer og obligasjoner med høy kredittkvalitet. Aksjeinvesteringer representerer eierandeler i produksjon av varer og tjenester, og verdien av investeringene vil derfor bl.a. reflektere forventninger om bedriftenes framtidige overskudd. Obligasjonsinvesteringer er investeringer i omsettbare lån som utsteder på et gitt tidspunkt skal innløse sammen med en på forhånd fastsatt rente.

Finansdepartementet har fastsatt en langsiktig investeringsstrategi som medfører at andelen som skal investeres i ulike aktivaklasser og geografiske regioner kan fastsettes etter vurderinger av forventet avkastning og risiko på lang sikt. SPU er i sin helhet plassert i verdipapirer i utlandet. Fondets investeringsstrategi er nedfelt i en referanseportefølje satt sammen av brede aksje- og obligasjonsindekser. Referanseindeksen for aksjer i SPU inneholder knapt 7 000 selskaper fordelt på 27 land, mens referanseindeksen for obligasjoner inneholder vel 9 800 obligasjoner fordelt på valutaene til 21 land. Norges Banks gjennomsnittlige eierandel i selskapene er om lag 0,8 pst. Virkemidlene i integreringen av etiske hensyn er tilpasset denne strategien.

Det følger av Finansdepartementets retningslinjer at Norges Bank og Folketrygdfondet har anledning til å investere i flere verdipapirer og instrumenter enn de som inngår i fondets referanseportefølje. Samtidig er det fastsatt en øvre grense for tillatt risikoavvik i den aktive forvaltningen. Ved å foreta investeringer i verdipapirer og instrumenter som ikke omfattes av referanseporteføljen, og ved å endre den forholdsmessige andelen av verdipapirer i porteføljen i forhold til sammensetningen av referanseporteføljen, trekker Norges Bank og Folketrygdfondet på rammen for risikoavvik for å oppnå en meravkastning. Beregninger viser at det er sammensetningen av referanseporteføljen som i hovedsak bestemmer avkastningen og svingningene i SPU.

Det har vært en gradvis utvikling av investeringsstrategien til SPU. Fondet har investert i aksjer fra 1998. I 2000 ble framvoksende markeder inkludert i referanseporteføljen for aksjer, mens referanseporteføljen for obligasjoner ble utvidet i 2002 med ikke-statsgaranterte obligasjoner, dvs. kredittobligasjoner og obligasjoner med pantesikkerhet i fast eiendom. I 2006 ble investeringsuniverset ytterligere utvidet. Etter Stortingets behandling av St.meld. nr. 24 (2006-2007) ble det besluttet å inkludere segmentet for små selskaper i referanseporteføljen for aksjer og å øke aksjeandelen i referanseporteføljen fra 40 pst. til 60 pst.

I St.meld. nr. 16 (2007-2008) presenterte departementet planer om at inntil 5 pst. av kapitalen i SPU kan investeres i fast eiendom, samt at referanseporteføljen for aksjer utvides til å inkludere alle framvoksende markeder (slik de er definert av indeksleverandøren FTSE).

Departementet la samtidig opp til at eierandelsbegrensningen for aksjeinvesteringer i SPU heves fra 5 til 10 pst. av stemmeberettigede aksjer i børsnoterte selskaper, men uten at dette rokker ved fondets rolle som finansiell investor. Et enstemmig Storting har gitt sin tilslutning til dette, jf. Innst.S. nr. 283 (2007-2008).

2. Beskrivelse av gjeldende etiske retningslinjer

2.1 Innledning og bakgrunn – framveksten av integrering av etiske hensyn i finansiell forvaltning

Etiske retningslinjer for forvaltning av kapital kan spores helt tilbake til 16-1700-tallet³. De tidligste eksemplene finnes med tilknytning til ulike kirkesamfunn og religiøse grupperinger som av trosgrunner ikke har ønsket å investere i spesielle virksomheter, som for eksempel slavehandel, og senere i gambling, tobakk og alkohol. Framover på 1970-tallet ble også etiske hensyn et tema i investeringer for andre enn religiøse grupper, for eksempel ble investeringer i selskaper som tjente penger på Vietnam-krigen eller apartheid-regimet i Sør-Afrika selektert ut av visse fond og investorer. Det utviklet seg også metoder og prinsipper for å støtte opp om sosialt og etisk begrunnede forslag på selskapers generalforsamlinger og generelle retningslinjer for hvordan sosiale og etiske hensyn kunne integreres i forretningsbeslutninger. Etter hvert har det også blitt dannet indekser bestående av selskaper som tilfredsstillt nærmere bestemte krav fastsatt av indeksleverandøren. I den senere tid har det blitt dannet globale etiske indekser, bl.a. Dow Jones Sustainability Index og FTSE4Good. En finner også en rekke fond som har bestemte investeringsstrategier rettet mot ulike sosiale eller miljømessige kriterier.

Spørsmål knyttet til samfunnsansvar og etikk i ulike deler av næringsliv og annen økonomisk virksomhet, har i de senere år fått stadig økende oppmerksomhet. For selskapers integrering av sosiale og miljømessige standarder i den daglige drift brukes gjerne begrepet Corporate Social Responsibility (CSR). Fra et investor- eller forvalterståsted har begrepet SRI (Socially Responsible Investments) blitt brukt som betegnelse på investeringer med finansiell avkastning som formål, men som samtidig tar hensyn til etiske og miljømessige krav. Et stadig mer vanlig brukte begrep er *Responsible Investment (RI)*. Responsible Investment er knyttet til inkorporering av såkalte *ESG-hensyn* i forvaltningsarbeidet. Med dette menes hensyn som knytter seg til miljø, sosiale forhold og god selskapsstyring ("environmental, social and governance issues"). Noen omtaler slike hensyn som *ekstra-finansielle*. Med dette menes gjerne faktorer som kan ha økonomisk virkning på lang sikt, men som ikke så lett kan identifiseres med innarbeidede målemetoder, for eksempel gjennom et selskaps regnskaper og resultatrapportering.⁴

Den økte oppmerksomheten om disse temaene har resultert i ulike initiativer som direkte eller indirekte virker innenfor områder som har betydning for spørsmål omkring integrering av

³ Se nærmere beskrivelse i Graver-rapporten s. 72 flg.

⁴ I rapporten "Demystifying Responsible Investment Performance" (UNEPFI/Mercer 2007) defineres Responsible Investment på følgende måte: "The Integration of environmental, social and corporate governance considerations into investment management processes and ownership practices in the belief that these factors can have an impact on financial performance."

ESG-hensyn i finansiell forvaltning. Det vises bl.a. til initiativer i regi av FN: UNEP Finance Initiative (UNEPFI), UN Global Compact og Principles for Responsible Investments. Andre tiltak, for eksempel Global Reporting Initiative og Enhanced Analytics Initiative, arbeider med spørsmålsstillinger innenfor rapportering og analysemetoder. Videre finnes det flere offentlige og private institusjonelle investorer som pensjonsfond og forsikringselskap, både i Norge og utlandet, som har utarbeidet etiske rammeverk for sine egne investeringer og porteføljer. ESG-hensyn diskuteres også i samarbeidsfora for institusjonelle investorer, som International Corporate Governance Network (ICGN) og the Council of Institutional Investors (CII). Nevnes kan også Equator Principles og Verdensbankens IFC (International Finance Corporation) Performance Standards, som brukes i forbindelse med prosjektfinansieringer.

Begreper som RI, ESG og SRI har ikke en entydig og fast definert betydning. En er her på et relativt nytt område som er under stadig utvikling. Ulike investorer og investormiljøer kan legge ulike betydninger i begrepene, og anvende seg av forskjellige teknikker og mekanismer for å fremme formålene de vektlegger⁵.

Når det gjelder formål som vektlegges, er det også forskjeller mellom investorer. Noen kan ha normative begrunnelser som bunner i religiøse eller andre verdibaserte oppfatninger. Andre investorer vil på ulike måter ha finansiell avkastning og beskyttelse av sine egne verdier som utgangspunkt. Når det gjelder tradisjonelle selskapsstyringstemaer, som for eksempel retten til å handle fritt med sine aksjer eller til å nominere styremedlemmer, vil siktemålet ofte være å balansere ut asymmetri i maktforholdet mellom aksjonærene og selskapsledelsen og dermed styrke aksjonærenes finansielle interesser.

For store, bredt diversifiserte investorer med en langsiktig investeringshorisont, kan den såkalte "Universal Owner"-hypotesen gi en begrunnelse for å fremme integrering av ESG-hensyn i forvaltningen⁶. Hypotesen innebærer at for en universell eier kan ett porteføljeselskaps eksternalisering av kostnader (som isolert øker dette selskapets avkastning) påvirke andre selskaper i porteføljen negativt, med det resultat at porteføljens avkastning sett under et blir påvirket negativt. En universell eier vil dermed ha gode grunner for å forsøke å redusere forekomsten av negative eksternaliteter (for eksempel forurensning og korrupsjon) og øke omfanget av positive eksternaliteter (for eksempel som følge av god foretaksstyring). Et stilisert eksempel kan anskueliggjøre dette: en investor eier andeler i fem selskaper som har hver sin fabrikk langs samme elv, og den øverste i rekken forurenser vannet så mye at det svekker grunnlaget for de andre fire selskapenes inntjening. Fabrikken som ligger øverst kan tjene på at den ikke betaler for et renseanlegg, dvs. eksternaliserer forureningskostnaden, og vil dermed gi en relativt sett bedre avkastning. For investoren kan ikke dette ses isolert i og med at den samme unnlåtelsen utgjør en negativ eksternalitet for de andre fabrikkene, og dermed vil kunne svekke disses inntjening.

En universell eier vil altså i større grad være eksponert for utviklingen i markeder som helhet, og det kan hevdes at spørsmål om bærekraft og fravær av systemiske risikoer vil ha større betydning for en slik investor på lang sikt enn for investorer som er eier i færre selskaper og med en kortere tidshorisont⁷.

⁵ Disse temaene er bl.a. behandlet av Julie Hudson; "The Social Responsibility of the Investment Profession" utgitt av Research Foundation of CFA Institute 2006

⁶ "Universal Owner"-hypotesen ble først framsatt av Robert Monks og Neil Minow, og senere videreutviklet av James Hawley og Andrew Williams.

⁷ I artikkelen "Putting the Universal Owner Hypothesis into action: Why large retirement funds should want to collectively increase overall market returns and what they can do about it", uttaler Raj Thamoerham og Helen

Integrering av ESG-hensyn i finansiell forvaltning kan også være forankret i et syn om at markedsfunksjonene ikke alltid vil sørge for en god balanse mellom interessenter (stakeholders) i samfunnet. For eksempel kan det begrensede ansvaret som følger av aksjeselskapsformen sett i forhold til gevinstmulighetene som ligger i at selskapet opptrer på en bestemt måte, føre til at hensynet til sosiale eller miljømessige hensyn ikke uten videre blir tilstrekkelig ivaretatt⁸.

Det har vært mye diskutert i hvilken grad en som forvalter penger på vegne av andre har anledning til å inkorporere hensyn i forvaltningen som ikke regnes som helt ut finansielle, slik dette tradisjonelt er forstått. Når det gjelder SPU, er både Norges Banks eierskapsutøvelse og uttrekksmekanismen direkte regulert i forskrift om forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland⁹.

Vanlig brukte teknikker innenfor samfunnsansvarlige investeringer er:

- Eksklusjon av selskaper fra en portefølje eller et investeringsunivers: Dette kan ha form av å utelukke hele bransjer på grunn av et produkt, for eksempel våpen, alkohol, tobakk (negativ screening eller filtrering) eller uttrekk av selskaper fra porteføljen, for eksempel begrunnet i selskapets atferd.
- Eierskapsutøvelse (engagement) innebærer bruk av rettighetene som eie av aksjer i et selskap gir, for å forsøke å påvirke selskapet til å handle på en måte som er ønskelig sett fra investors side. Eierskapsutøvelse vil ofte være basert på en dialog mellom eier og selskap, og vil i mange tilfeller bli holdt konfidensiell. I Hudson (2006) nevnes "activism/advocacy" som en egen undergruppe innenfor virkemidler som tar utgangspunkt i eierskap. Poenget her er særlig at hvis eier av ulike årsaker er utelukket fra å gå i direkte dialog med selskapet, kan vedkommende forsøke å påvirke selskapet gjennom en mer åpen og konfronterende tilnærming.
- Positiv utvelgelse betyr at en søker etter investeringsobjekter som tilfredsstillt nærmere bestemte krav eller standarder innenfor miljømessige eller sosiale forhold.

Wildsmith at selv om Universal Owner-hypotesen er ny, vil det være et overlapp med en alminnelig oppfatning blant pensjonsforvaltere om at det er sammenheng mellom et fonds evne til å oppfylle sine langsiktige pensjonsforpliktelser og hvor godt nasjonale og globale økonomier og indekser utvikler seg. Uavhengig av synet på Universal Owner-hypotesen mener forfatterne at pensjonsfond vil ha en legitim interesse i hvilken påvirkning negative eksternaliteter og andre markedsimperfeksjoner vil ha på markedenes avkastning sett under ett.

⁸ Se for eksempel den svenske regjeringens mandat til en gruppe som skal utrede de svenske AP-fondenes retningslinjer for miljø og etikk mm (Kommittédirektiv 2007:160).

⁹ I jurisdiksjoner som bygger på et common law-system, typisk i angloamerikansk rettstradisjon, brukes begrepet "Fiduciary duties" om bl.a. forvalterens forpliktelser overfor prinsipalen. Det har vært stilt spørsmål ved om plikten til å handle "prudently" og i interessen til den man forvalter på vegne av ("loyalty"), som oppstilles under dette begrepet, tillater at forvalteren tar ESG-hensyn i forvaltningen. Temaet er gjenstand for undersøkelse i Freshfield Bruckhaus Deringers studie fra 2005 "A Legal Framework for the integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment", publisert av UNEP Financial initiative (UNEPFI). Rapporten konkluderer i stor grad med at inkorporering av ESG-hensyn er forenelige med forvalterens "fiduciary duty".

2.2 Gjeldende etiske retningslinjer – SPU

2.2.1 Innledning

Den 19. november 2004 fastsatte Finansdepartementet etiske retningslinjer for Statens Pensjonsfond – Utland. Retningslinjene bygget på et grundig forarbeid av et offentlig utvalg ledet av professor Hans Petter Graver (NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden). Et forslag til etiske retningslinjer ble lagt fram for Stortinget i Revidert nasjonalbudsjett 2004 (St.meld. nr. 2 (2003-2004)). Et samlet Storting sluttet seg til forslaget (B.innst.S.II (2003-2004)).

De gjeldende retningslinjene avløste et tidligere system hvor selskaper kunne utelukkes fra porteføljen dersom investeringen kunne være i strid med Norges folkerettslige forpliktelser. En hadde tidligere et eget Miljøfond som ble avvirket ved innføringen av gjeldende etiske retningslinjer, bl.a. under henvisning til at aktivt eierskap ble ansett som et bedre egnet og bredere anlagt virkemiddel. (Spørsmål knyttet til ulike former for positiv selektering er nærmere omtalt under punkt 3.5.)

Noen viktige utgangspunkter

Graver-rapporten tok utgangspunkt i at fondet forvaltes på vegne av andre, både nålevende og framtidige generasjoner av befolkningen. Begrepet ”overlappende konsensus” ble brukt som et uttrykk for at de etiske retningslinjene måtte bygge på stabilt normative hovedlinjer som både tok hensyn til pluralismen i det norske samfunnet og usikkerheten omkring hvilke etiske standpunkter framtidige generasjoner vil innta. Det er et formål for denne evalueringen å sikre fortsatt bred oppslutning om de etiske retningslinjer.

Graverutvalget trakk et grunnleggende skille mellom ulike typer etiske forpliktelser ut fra begrepene plikt- eller sinnelagsetikk og konsekvensetikk¹⁰. Et pliktetisk synspunkt leder til at visse investeringer skal unngås under enhver omstendighet. En konsekvensetisk tilnærming forplikter en til å prøve å påvirke utviklingen i en ønsket retning, mao. at en er forpliktet til å velge den strategien som gir best resultat. Slik retningslinjene i dag er utformet, tar de inn over seg begge disse typene av etiske synsmåter, jf. nærmere om dette nedenfor.

Graverutvalget var også klare med hensyn til at fondet ikke er egnet til å ivareta alle etiske forpliktelser det norske folk har. Utvalget viste til at norske myndigheter har mange andre virkemidler til sin rådighet, og mange av de forpliktelsene vi har kan åpenbart adresseres bedre ved å benytte andre virkemidler. Det ble også pekt på at det ikke vil være hensiktsmessig for fondet å forfølge et stort antall ulike mål. Etiske retningslinjer er effektive dersom de er fokuserte, og det er ikke mulig å bruke de samme virkemidler til å forfølge ulike mål som peker i forskjellige retninger. Forpliktelsen til å bruke fondet som virkemiddel blir sterkere der forholdene ligger særlig til rette for bruk av fondet til å oppfylle etiske krav. Utvalget nevnte som eksempel situasjoner der hensynet til etikk og bærekraftig utvikling trekker i samme retning som hensynet til langsiktig økonomisk avkastning¹¹.

De etiske retningslinjene retter seg mot *selskapers* atferd og forhold. Dette betyr at selskapet må vurderes på grunnlag av sine egne handlinger og unnlater, og produkter. Dette betyr at for eksempel uttrekk fra porteføljen ikke skal brukes som et virkemiddel på grunn av handlinger foretatt av den staten selskapet er hjemmehørende i eller har virksomhet i.

¹⁰ Graver-rapporten s. 13 og s. 48 flg.

¹¹ Graver-rapporten s. 21 flg. og s. 53 flg.

Når det gjelder staten Burma, er det innført særlige tiltak, som i visse tilfeller også vil omfatte selskaper som opererer i landet eller deltar i våpenhandel med Burma. Se nærmere omtale nedenfor under punkt 2.2.5.

Fondets etiske forpliktelser og virkemidler

De etiske retningslinjene for fondet bygger på at fondet har to grunnleggende etiske forpliktelser. For det første er det en etisk forpliktelse å sørge for at fondets eiere, det vil si nålevende og framtidige generasjoner av befolkningen, får en *god langsiktig avkastning*. De etiske retningslinjene bygger på en antakelse om at en god avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Som en stor og langsiktig investor med bred eksponering i verdens markeder, vil SPU være eksponert mot svikt i markeder eller systemer som følge av en ikke bærekraftig utvikling. Dette støttes bl.a. av "the universal owner hypothesis" som er omtalt ovenfor.

For det andre påhviler det også fondet en etisk forpliktelse om å unngå investeringer som utgjør *en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til nærmere angitte grove eller alvorlige etiske brudd*, bl.a. grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene, alvorlig miljøskade eller grov korrupsjon.

Utelukkelsesmekanismen er basert på en presumsjon om at fondet medvirker til handlinger foretatt av selskaper i porteføljen, se bl.a. Graver-rapporten s. 13 og s. 51. Videre må selskapets medvirkning til det grovt uetiske forholdet vurderes, jf. bl.a. Graver-rapporten s. 35.

De etiske retningslinjene angir to virkemidler for å fremme fondets etiske forpliktelser, jf. forskrift om forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland §§ 6 annet ledd og 8 første ledd. Dette er for det første *eierskapsutøvelse*, dvs. å bruke fondets rettigheter som aksjonær i selskaper for å sørge for at eiernes grunnleggende rettigheter blir ivaretatt og for å fremme at selskapet styres på en måte som er sammenfallende med aksjonærenes interesser. Det er Norges Bank som er ansvarlig for å utøve fondets eierrettigheter. Hovedmålet for eierskapsutøvelsen er å fremme fondets langsiktige finansielle avkastning. Ifølge de etiske retningslinjene skal fondets finansielle interesser styrkes ved at fondets eierposisjoner skal brukes for å fremme en bærekraftig utvikling som nevnt ovenfor.

Det andre virkemiddelet er *utelukkelse av selskaper fra porteføljen*. Dette skjer for det første gjennom negativ filtrering av selskaper som produserer nærmere bestemte våpentyper. For det andre skjer det ved uttrekk av selskaper fra porteføljen, der fondet gjennom sin investering løper en uakseptabel risiko for å medvirke til grovt uetisk aktivitet. Denne typen uttrekk knytter seg til selskapers atferd, ikke produkter. Det er Finansdepartementet som beslutter utelukkelse av selskaper fra investeringsuniverset etter tilrådning fra Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland. Hittil er det besluttet utelukkelse av 27 selskaper.

Som nevnt ovenfor er det ulike former for syn på etiske forpliktelser som ligger til grunn for de etiske retningslinjene. Utelukkelsesmekanismen er i hovedsak begrunnet i en pliktetisk tilnærming. Målet er først og fremst å unngå å medvirke til nærmere angitte handlinger/unnlater, eller produksjon av nærmere angitte produkter, ikke å påvirke selskapenes atferd. Eierskapsutøvelsen har et konsekvensetisk formål – gjennom bruk av eierinteressene skal Norges Bank fremme fondets langsiktige avkastning, bl.a. gjennom å fremme en bærekraftig utvikling. Det at de to virkemidlene har ulike begrunnelse sett fra et

etisk ståsted, får betydning for hvordan de anvendes og i hvilken grad de kan virke sammen, se nærmere omtale under punkt 4.

Fondets kapital er investert i noterte aksjer og obligasjoner, jf. nærmere omtale av investeringsstrategien i kapittel 1.3 ovenfor. De etiske retningslinjene gjelder både for innehav av aksjer og selskapsobligasjoner. Negativ filtrering og uttrekk kan foretas for aksje- og obligasjonsinvesteringer. Obligasjoner gir ikke eierbeføyelser og kan derfor ikke gi grunnlag for eierskapsutøvelse. I den grad fondet eier obligasjoner i et selskap hvor Norges Bank utøver eierskapsarbeid på grunnlag av aksjeinnehav, vil dette imidlertid kunne få indirekte betydning for obligasjonsporteføljen.

Det er foreslått å åpne for investeringer i unoterte instrumenter innenfor eiendom. De etiske retningslinjene vil i utgangspunktet gjelde også for slike investeringer, men anvendelsen vil måtte tilpasses særtrekkene ved denne formen for investeringer. Det vises til nærmere omtale under punkt 3.6.

Når det gjelder *statsobligasjoner* og *obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner*, gjør det seg spesielle hensyn gjeldende. I Graver-rapporten på s. 68 vises det til at med unntak for stater som er omfattet av internasjonale sanksjonsregimer, opprettholder Norge diplomatisk samkvem selv om man er uenig i den politikk et land fører, for eksempel når det gjelder menneskerettigheter. Ordinære utenrikspolitiske kanaler vil her gi langt viktigere påvirkningsmuligheter, og i mange tilfeller vil samhandel og kontakt gi bedre påvirkningsmuligheter enn isolasjon.

Det er etablert en prosedyre der Finansdepartementet kan avskjære Norges Bank fra å investere i statsobligasjoner utstedt av bestemte land, dersom det er et bredt politisk ønske om det. Se omtale i St.meld. nr. 24 (2006-2007) s. 62 og punkt 3.2 i de utfyllende retningslinjene for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland. Det skal etter departementets syn være en svært høy terskel for å utelukke et lands statsobligasjoner fra SPU. I likhet med Graverutvalget, mener departementet at ordinære utenrikspolitiske kanaler er et langt viktigere virkemiddel for å påvirke andre lands myndigheter i ønsket retning. For å unngå at det skapes usikkerhet om formålet med investeringene i fondet, må slike beslutninger reflektere bred politisk enighet i tråd med prinsippet om ”overlappende konsensus”. Beslutning om ikke å investere i enkelte lands statsobligasjoner bør derfor først og fremst gjelde land som det er vedtatt FN-sanksjoner overfor, eller land som er omfattet av andre særlige internasjonale tiltak som Norge har sluttet opp om.

Det er på denne bakgrunn besluttet at SPU ikke kan investeres i statsobligasjoner utstedt av staten Burma, jf. nærmere omtale av dette nedenfor i punkt 2.2.5. Det er for tiden ingen andre sanksjons- eller tiltaksregimer som Norge har sluttet opp om, som har samme omfang som tiltakene mot Burma.

2.2.2 Nærmere om eierskapsutøvelsen (retningslinjene pkt. 3)

Eierskapsutøvelsen for Statens pensjonsfond – Utland er i hovedsak basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper.

I tråd med de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland har Norges Bank vedtatt egne retningslinjer for utøvelsen av eierrettigheter. Retningslinjene innebærer at det stilles en rekke krav til ansvarlig forretningsførsel og åpenhet til selskapene fondet er investert

i. Videre medfører de at det stilles krav til selskapenes styringsform og struktur, samt til langsiktig bærekraft ved at selskapene må ta hensyn til virkninger av egne aktiviteter på miljøet og samfunnet for øvrig. Banken tar høyde for at dette er et område som vil være under utvikling, og skriver bla. at prinsippene ”... kan bli endret over tid som et resultat av at Norges Banks utøvelse av eierskap vil utvikle seg etter hvert som banken får mer kunnskap og erfaring på området. I tillegg vil bankens retningslinjer måtte fange opp endringer som skjer i nasjonale og internasjonale reguleringer og retningslinjer. Tilsvarende vil det også skje endringer i selskapenes styrings- og kontrollsystemer etter hvert som markedskrav, retningslinjer og prinsipper utvikles. Norges Banks eierskapsutøvelse vil derfor være en prosess i kontinuerlig utvikling.”

Norges Bank har brukt betydelige ressurser på å etablere en solid og målrettet eierskapsaktivitet innenfor NBIM (bankens avdeling for kapitalforvaltning). Ved utgangen av 2007 var ti årsverk avsatt til arbeidet med utøvelse av eierrettigheter, mot seks årsverk i 2006. Bankens målsetting for den kommende treårsperioden er å bli anerkjent som en av verdens mest framtreddende og seriøse utøvere av eierskap.

Banken har prioritert noen utvalgte satsingsområder der det er en nær sammenheng mellom etikk og langsiktig finansiell avkastning. Disse satsingsområdene anses relevante for investorer generelt, og fondets portefølje spesielt. Satsingsområdene er også godt egnet for dialog med selskaper og regulerende myndigheter, noe som øker muligheten for gjennomslag i de enkelte saker.

Sentrale satsingsområder i utøvelsen av eierrettigheter er:

- god selskapsstyring med hovedvekt på retten til å nominere og velge styremedlemmer, retten til å bruke sin stemmerett, retten til å handle med sine aksjer og ha medbestemmelse knyttet til anti-oppkjøpsmekanismer og retten til åpen og rettidig informasjon,
- barns rettigheter og helse, herunder kampen mot barnarbeid, med hovedvekt på verdikjeden til multinasjonale selskaper, og
- selskapers myndighetskontakt (lobbying) relatert til langsiktige miljøproblemer, herunder klimaforandringer.

Om satsingen på bekjempelse av barnarbeid og langsiktige klimaforandringer sier Norges Bank i NBIMs årsrapport for 2007 bl.a. følgende¹²:

”Temaene er valgt fordi de harmonerer godt med NBIMs langsiktige perspektiv som investor. De berører temaer som åpenbart er etisk og sosialt viktige i seg selv, men samtidig er de sentrale for de globale markedenes fremtidige funksjonalitet, legitimitet og lønnsomhet”.

Norges Bank har utarbeidet et dokument, ”NBIM Investor Expectations on Children’s Rights”, for å klargjøre overfor selskaper hvilke forventninger banken som investor har på dette området. Dokumentet retter seg særlig mot selskaper som opererer i områder eller sektorer der faren for brudd på barns rettigheter er stor. Ved utgangen av 2007 hadde Norges

¹² For en nærmere beskrivelse av satsingsområdene, se Stortingsmelding nr. 16 (2007-2008) kapittel 4 og Norges Banks kapitalforvaltnings (NBIMs) årsrapport for 2007, særlig sidene 89 flg..

Bank etablert eller videreført kontakt med rundt 60 selskaper om spørsmål knyttet til sosiale forhold, med hovedvekt på barnearbeid og barns rettigheter.

Det er et mål for Norges Bank at også andre profesjonelle investorer skal engasjere seg i barnearbeid og barns rettigheter. Norges Bank vil derfor blant annet oppfordre andre investorer til å benytte det ovenfor nevnte dokumentet i sin dialog med selskaper, gjennom FNs prinsipper for ansvarlig investeringsvirksomhet (UNPRI).

Det er i Norges Banks interesse som en langsiktig investor med en global portefølje at det kommer på plass lovgivning som kan dempe risikoen for alvorlige negative økonomiske virkninger av klimaforandringer. Norges Bank ser det derfor som vesentlig hvordan selskaper arbeider overfor myndighetene når det gjelder lovgivning som kan medføre betydelige reduksjoner i utslippene av klimagasser. Banken arbeider for at relevante selskaper i porteføljen, med hovedvekt på energisektorene og på energiintensive sektorer, legger strategier som er forenlige med en bærekraftig økonomisk og økologisk utvikling. I fjor analyserte Norges Bank over 100 selskaper i fondets portefølje for å søke å identifisere de selskapene som er mest aktive når det gjelder myndighetskontakt innen klimaområdet. Banken har i løpet av 2007 initiert kontakt og avholdt møter med rundt 20 selskaper som alle er betydelige bidragsytere til utslipp av klimagasser, og er identifisert som sentrale lobbyaktører.

Norges Banks dialog har i hovedsak vært med styre- og selskapsledelsene. I dialogen har Norges Bank lagt vekt på teknologiutvikling og tilpasning til nye utslipps- og avgiftsregimer, i tillegg til selskapenes posisjonering i myndighetskontakten (lobbyvirksomhet). Norges Bank har også hatt tett kontakt med forskere og andre eksperter på både klimapolitikk, myndighetskontakt og –påvirkning. I NBIMs årsmelding for 2007 vises det til at en overfor selskapene har vektlagt sin interesse som investor for at effektiv lovgivning kommer på plass innen rimelig tid. Signalene NBIM får fra selskapene viser at budskapet blir tatt alvorlig, og at flere selskaper har tatt initiativ til videre oppfølging med banken. En rekke av selskapene i Norges Banks portefølje har endret sin offentlige holdning til klimareguleringer i 2007, mange har endret måten de henvender seg til nasjonale myndigheter på, og en ser også endringer i måten de legger til rette for ny teknologi. Norges Bank ser seg som en av flere bidragsytere i denne prosessen (NBIMs årsmelding s. 96).

Norges Bank deltar i ulike former for samarbeid og kontakt med andre investorer, bl.a. i International Corporate Governance Network (ICGN), et verdensomspennende nettverk for investorer og tjenesteleverandører innen eierskapsutøvelse og selskapsstyring. Norges Bank er også underskriver av, og var med på å utforme de FN-initierte "Principles for Responsible Investment" (PRI). Det internasjonale initiativet EITI (Extractive Industries Transparency Initiative) tar sikte på å bekjempe korrupsjon og øke transparensten i land som er rike på naturressurser. Norges Bank har sluttet seg til uttalelsen som heter "Investors' Statement on Transparency in the Extractives Sector". Initiativet tar til orde for at det er i porteføljeselskapene egen interesse å operere i et forretningsklima preget av åpenhet, stabilitet og respekt for loven. Norges Bank har også sluttet seg til Carbon Disclosure Project, en uavhengig, non-profit organisasjon som har som formål å samle inn og publisere informasjon om bedrifters utslipp av drivhusgasser, og annen informasjon knyttet til bedrifters håndtering av klimagassproblematikk.

Nærmere redegjørelse for Norges Banks eierskapsarbeid finnes i Norges Banks Investment Managements årsrapport for 2007 som er tilgjengelig på Norges Banks nettsider.

2.2.3 Nærmere om utelukkelse av selskaper (retningslinjene pkt. 4)

Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland gir tilråding om filtrering og uttrekk, og basert på dette vil Finansdepartementet beslutte om et selskap skal utelukkes fra fondets investeringsunivers. Pr. i dag er 27 selskaper utelukket fra fondets investeringsunivers¹³.

Terskelen for å utelukke et selskap fra SPU skal være høy. Kriteriene for utelukkelse angir at det skal være tale om *grovt* uetisk aktivitet. Dette gjelder selskaper som produserer inhumane våpentyper, selskaper som medvirker til grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene, alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner, alvorlig miljøskade, grov korrupsjon og andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

Etikkrådet tar opp saker på eget initiativ eller etter anmodning fra Finansdepartementet. Rådet har fem medlemmer og et eget sekretariat på åtte personer. Sekretariatet overvåker selskaper og utreder og forbereder saker for rådet.

Nærmere om filtrering:

I Revidert nasjonalbudsjett 2004 er det listet opp hvilke typer våpen fondet ikke skal medvirke til produksjon av. Dette omfatter våpen som er forbudt i henhold til folkeretten, samt klasevåpen og kjernevåpen. Etikkrådet har inngått avtaler med to informasjonsleverandører som løpende overvåker om selskaper i fondets referanseportefølje produserer slike våpen. I tillegg gjennomfører rådet egne søk i åpne kilder og i databaser som Jane's Information Group (en av verdens største informasjonskilder om forsvarsmateriell). Når rådet finner det sannsynlig at et selskap produserer våpen som gir grunnlag for filtrering, blir selskapet kontaktet og bedt om å kommentere rådets vurdering. Hvis selskapet bekrefter rådets opplysninger, avgir rådet en tilråding om å utelukke selskapet. Selskaper som ikke besvarer henvendelsen, blir anbefalt utelukket hvis rådets dokumentasjon viser at selskapet med stor sannsynlighet produserer våpen som er i strid med filtreringskriteriene.

Denne prosedyren gir en rimelig grad av sikkerhet for at selskaper som produserer våpen i strid med filtreringskriteriene, blir utelukket fra fondet. Det kan likevel ikke garanteres at alle selskaper til enhver tid blir fanget opp av rådets overvåkingssystem.

Nærmere om uttrekk begrunnet i selskapers atferd:

Mens filtrering gjelder selskapenes produkter, gjelder uttrekk selskapenes produksjonsmetoder og atferd. Det eksisterer ingen samlet oversikt over selskapers medvirkning til brudd på menneskerettigheter, miljøskade, korrupsjon eller til andre brudd på etiske normer. Selskaper opplyser heller ikke selv om dette. Rådet gjennomfører derfor egne undersøkelser for å identifisere selskaper hvor det kan foreligge normbrudd.

Rådet har en avtale med en informasjonsleverandør om å overvåke alle selskapene i fondets portefølje for å avdekke mulige normbrudd. Informasjonsleverandøren gjør daglige søk og leter systematisk i en rekke informasjonskilder og gir rådet et månedlig sammendrag over saker som kan være relevante i forhold til fondets etiske retningslinjer. Rådet blir også gjort oppmerksom på saker gjennom henvendelser fra nasjonale og internasjonale frivillige organisasjoner, og gjennom forskningsrapporter, presseoppslag eller egne internettsøk. Det er

¹³ En liste over selskaper som er utelukket finnes på Finansdepartementets hjemmeside:
<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/andre/Etiske-retningslinjer/Selskaper-som-er-utelukket-fra-fondets-i.html?id=447122>

likevel neppe mulig å fange opp alle selskaper som til enhver tid medvirker til grove normbrudd verden over.

Når Rådet er blitt oppmerksom på at et bestemt selskap muligens vil bli gjenstand for utelukkelse, iverksettes videre undersøkelser av selskapet. Ofte er det behov for utfyllende informasjon utover det som finnes i offentlig tilgjengelige kilder. Etikkrådets sekretariat genererer og kvalitetssikrer informasjon. I dette arbeidet benyttes konsulentselskaper, forskningsmiljøer og frivillige organisasjoner, i mange tilfeller i det landet der det aktuelle selskapet er anklaget for normbruddene. Informasjonsinnhenting kan omfatte feltarbeid og vurderinger av selskapers dokumentasjon. Rådet legger stor vekt på å sikre kvalitet og konfidensialitet i dette arbeidet.

I samsvar med retningslinjene blir et selskap som Etikkrådet vurderer bør utelukkes, kontakten og bedt om å kommentere grunnlaget som anbefalingen om utelukkelse bygger på. Selskapene kan også bli bedt om å besvare konkrete spørsmål. Etikkrådet legger vekt på å beskrive grunnlaget for tilråding om utelukkelse i detalj og å gi grundig dokumentasjon. Framsatte påstander underbygges med konkrete kildehenvisninger, ofte fra flere kilder. I henvendelser til selskapene informeres det også om de etiske retningslinjene og at vedkommende selskap vurderes utelukket på bakgrunn av disse. Rådet og rådets sekretariat har i flere saker hatt møter med selskaper som har ønsket å gi ytterligere informasjon.

Prosess og offentliggjøring:

Proessen knyttet til å anbefale at et selskap bør utelukkes, er både ressurs- og tidkrevende. Den kontinuerlige overvåkingen Etikkrådet gjennomfører, omfatter alle selskaper fondet er investert i. I 2007 ble om lag 80 selskaper tatt opp til innledende vurdering. Kun et fåtall av slike saker vil lede til en tilråding om å utelukke et selskap. Alle Etikkrådets tilrådninger om utelukkelse blir offentliggjort. I saker hvor Etikkrådet konkluderer med at det ikke er grunnlag for å tilrå at et selskap utelukkes, vil vurderingen normalt ikke bli offentliggjort. Det har imidlertid forekommet saker hvor departementet spesielt har bedt om Etikkrådets syn på et bestemt saksforhold. I slike tilfeller har Etikkrådets vurdering blitt offentliggjort, jf. for eksempel Etikkrådets brev om selskaper med virksomhet i Burma, som nevnt under punkt 2.2.5. Dersom departementet beslutter å utelukke et selskap, vil beslutningen og den tilhørende tilrådingen fra Etikkrådet bli offentliggjort først når Norges Bank har solgt sine verdipapirer i selskapet.

Etikkrådet vurderer rutinemessig om grunnlaget for å utelukke et selskap fortsatt er til stede og kan på bakgrunn av ny informasjon anbefale Finansdepartementet at en beslutning om utelukkelse skal oppheves.

Økonomiske konsekvenser av å utelukke selskaper

Utelukkelse av enkeltelskaper vil kunne gi en annen sammensetning av porteføljen enn ellers, og dermed også påvirke forventet avkastning og risiko. Uttrekk medfører dessuten transaksjonskostnader knyttet til salg av utelukkede investeringer og nyinvesteringer. Mulige konsekvenser for avkastning og risiko på lang sikt ble bl.a. drøftet i vedlegg 11 til NOU 2003: 22 (Graver-rapporten).

I forbindelse med evalueringen av de etiske retningslinjene vil departementet estimere økonomiske konsekvenser av faktiske uttrekk så langt. Slike beregninger vil bli publisert på høringens hjemmeside og analyser av resultatene vil bli omtalt sammen med evalueringen av de etiske retningslinjene i stortingsmeldingen neste vår. Uttrekkene fra Statens pensjonsfond -

Utland har imidlertid virket i så kort tid at det vanskelig kan trekkes noen generelle konklusjoner på bakgrunn av slike beregninger.

2.2.4 Beskrivelse av forholdet mellom virkemidlene, herunder forholdet mellom Norges Bank og Etikkrådet

Virkemidlene; bruk av eierrettigheter og utelukkelse av selskaper, vil i mange tilfeller ha ulike nedslagsfelt. Utgangspunktet for det aktive eierskapet er sikring av fondets finansielle interesser, noe som antas å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, sosial og miljømessig forstand. Basert på dette utgangspunktet er det naturlig at eierskapet utøves for å søke å påvirke selskaper i fondet til å etterleve prinsipper for god selskapsstyring og til å respektere grunnleggende miljømessige og sosiale normer. Utøvelsen av eierrettigheter kan brukes overfor ethvert selskap i fondets portefølje. Utgangspunktet for å utelukke et selskap, er å unngå fondets medvirkning til det man anser som grovt uetisk aktivitet. Vurderingen sentrerer om risikoen for medvirkning, og er i prinsippet uavhengig av selve konsekvensen av uttrekket. Uttrekkene skal ramme *grovt* uetisk aktivitet. Det ligger i dette at det skal være en høy terskel for å ta i bruk dette virkemiddelet, og at antallet selskaper som trekkes ut vil være relativt lite i forhold til det samlede antallet selskaper i fondets portefølje.

Det går fram av rapporten fra Graver-utvalget at vurderingen av om fondet løper en uakseptabel risiko for å medvirke til grovt uetiske forhold også vil avhenge av hvorvidt en bruker sitt eierskap for å få en slutt på de samme forholdene. Dersom fondet utelukker et selskap, vil muligheten for påvirkning gjennom eierskap gå tapt. En mulig konsekvens er at de som rammes av selskapets virksomhet fortsetter under dårlige forhold, eller i verste fall får det enda verre. Disse hensyn taler for at selskaper bør utelukkes kun unntaksvis, og fortrinnsvis etter at det har vært vurdert om aktivt eierskap kan egne seg som virkemiddel.

Finansdepartementet foretar en selvstendig vurdering av spørsmålet om å utelukke enkelt-selskaper. I vurderingen bygger departementet på Etikkrådets tilråding, men må også ta i betraktning muligheten for at eierskapsutøvelse i det aktuelle tilfellet kan redusere risikoen for medvirkning til grovt uetisk aktivitet. Departementet vil derfor normalt be Norges Bank om en redegjørelse for hvilke planer banken har for eierskapsutøvelse i det aktuelle tilfellet. Hvis mulighetene til å nå fram med eierskapsutøvelse regnes som så gode at risikoen for medvirkning kan ventes å bli redusert til et akseptabelt nivå, vil det være et alternativ å avvente en endelig beslutning om å utelukke selskapet til en ser hvilke resultater som kan oppnås gjennom eierskapsutøvelsen.¹⁴

Eierskapspåvirkning for å sikre respekt for grunnleggende etiske normer bør normalt inngå i en virkemiddelkjede der utelukkelse av et selskap er siste utvei, jf. Stortingsmelding nr. 24 (2006-2007). Det vil imidlertid være tilfeller hvor utøvelse av eierskap av ulike grunner ikke er egnet, eller hvor man må konkludere med at selskapet ikke ønsker noen form for dialog med, eller påvirkning fra, investor. I slike tilfeller vil Finansdepartementet etter tilråding fra Etikkrådet kunne utelukke selskapet, dersom det er involvert i en aktivitet som omfattes av retningslinjenes kriterier for utelukkelse. Den endelige avveiningen av om en skal følge en tilråding fra Etikkrådet om å utelukke et selskap, eller om en skal forsøke eierskapsutøvelse, gjøres av departementet.

¹⁴ Se nærmere vurdering av muligheten for samspill mellom virkemidlene under punkt 3.4.

Graver-utvalget pekte i sin utredning på at virkemidlene til en viss grad vil kunne overlappe hverandre. Eksempelvis kan Etikkrådets vurderinger være til nytte i Norges Banks eierskapsutøvelse. Det vil på samme måte være naturlig at Etikkrådet benytter Norges Banks rapportering fra eierskapsutøvelsen som en informasjonskilde for sin virksomhet. Systemet legger til rette for en vekselvirkning mellom virkemidlene, i den forstand at selskaper selv kan ønske å endre atferd hvis de vet at det finnes en risiko for å bli utelukket fra fondet.

2.2.5 Særlig om investeringer i Burma

I St.meld. nr. 24 (2006-07) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, ble det redegjort for beslutningen om å gå bort fra ordningen med en liste over godkjente markeder og valutaer i Statens pensjonsfond – Utland. Norges Bank har nå fått delegert myndighet til å godkjenne hvilke markeder fondet kan investeres i, hvor banken legger vekt på økonomiske vurderinger og holder seg innenfor overordnede krav fastsatt av departementet til verdivurdering, avkastningsmåling og styring og kontroll av risiko.

Samtidig er det etablert en prosedyre der Finansdepartementet kan avskjære Norges Bank fra å investere i statsobligasjoner utstedt av bestemte land dersom det er et bredt politisk ønske om det, jf. omtale ovenfor i punkt 2.2.1. Det gir en klar ansvarsdeling mellom departementet og Norges Bank.

Med bakgrunn i EUs og andre lands tiltak mot Burma, besluttet Finansdepartementet våren 2007 å endre retningslinjene for fondets investeringer slik at Norges Bank avskjæres fra å investere Pensjonsfondets kapital i obligasjoner utstedt av staten Burma. Denne beslutningen utfyller ordningen med å utelukke aksjer og obligasjoner utstedt av bestemte selskaper. I november 2007 sluttet Norge seg til utvidede internasjonale tiltak som bl.a. rammer visse typer investeringer i Burma. Dette gjelder forbud mot finansiering av, og nye erverv eller utvidelser av, kapitalinteresser i listeførte burmesiske statseide foretak. Videre omfatter tiltakene forbud mot finansiering av, og investeringer eller deltakelse i, listeførte burmesiske foretak som er engasjert i utvinning av tømmer, metaller, mineraler og edelstener. Forbudene rammer i overkant av 1 200 burmesiske foretak. Statens pensjonsfond – Utland har ikke og skal heller ikke i framtiden ha beholdninger i noen av disse selskapene.

I lys av den forverrede situasjonen i Burma høsten 2007 ba Finansdepartementet Etikkrådet og Norges Bank om å være særlig oppmerksomme på selskaper med aktivitet i landet. Finansdepartementet mottok brev fra Etikkrådet 11. oktober 2007¹⁵ hvor rådet gjør rede for sine vurderinger av risikoen for at fondet kan sies å bidra til grove eller systematiske krenkelser av menneskerettigheter gjennom å være investert i selskaper med aktivitet i Burma. Etikkrådet har varslet mulige tilrådinger om utelukkelse av selskaper som inngår kontrakter om bygging av omfattende infrastrukturprosjekter i landet. Slike byggeprosjekter vil etter alt å dømme innebære en uakseptabel risiko for framtidig medvirkning til brudd på menneskerettigheter. I 2007 kontaktet Norges Bank 10 selskaper i fondets portefølje for å stille spørsmål om deres aktivitet i landet. Dette er selskaper som kan stå i fare for å medvirke til menneskerettsbrudd, eller utsette seg for annen type risiko. Norges Bank har lagt opp til dialog med disse selskapene for å sikre at en har best mulig informasjon om situasjonen.

I Stortingsmelding nr. 16 (2007-2008) gikk Regjeringen et skritt videre, ved at fondet heller ikke skal investeres i selskaper som selger våpen og våpenteknologi til regimer som står

¹⁵ <http://www.regjeringen.no/upload/FIN/etikk/Brev%20fra%20Etikkradet.pdf>

oppført på listen over de lands statsobligasjoner Statens pensjonsfond – Utland er avskåret fra å investere i. Dette betyr at fondet ikke skal investere i selskaper som selger våpen til det burmesiske regimet. En foreløpig gjennomgang indikerer at det ikke er slike selskaper i fondets portefølje nå. Etikkrådet for fondet vil overvåke selskapene i porteføljen med tanke på å avdekke hvorvidt fondet i framtiden kan stå i fare for å ha slike investeringer, og eventuelt avgi tilråding til Finansdepartementet om at aktuelle selskaper utelukkes.

2.3 Gjeldende retningslinjer for SPN

Styret i Folketrygdfondet har fastsatt retningslinjer for utøvelsen av eierrettigheter i Statens pensjonsfond – Norge. Retningslinjene bygger på «Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse» og FNs Global Compact, samt OECDs prinsipper for eierstyring og for multinasjonale selskaper.

Statens pensjonsfond – Norge er i hovedsak investert innenlands. Referanseindeksen for fondets aksjeinvesteringer består av Oslo Børs hovedindeks og den nordiske aksjeindeksen VINX Benchmark. Fondet hadde ved utgangen av 2007 eierandeler i totalt 48 selskaper notert på Oslo Børs og 124 selskaper i Danmark, Finland og Sverige. Folketrygdfondets gjennomsnittlige eierandel i norske selskaper er om lag 5 pst. Gjennomsnittlig eierandel i øvrige nordiske selskaper er på rundt 0,2 pst. I forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge legger Folketrygdfondet vekt på positiv utvelgelse av de selskapene midlene skal investeres i, og deretter utøvelse av eierrettigheter i de samme selskapene. Dette må ses i sammenheng med at investeringsuniverset er oversiktlig og består av et relativt begrenset antall selskaper.

Det overordnede målet med Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er å sikre fondets finansielle interesser. For å ivareta at fondets portefølje i størst mulig grad skal bidra til å fremme langsiktig verdiskaping, har Folketrygdfondet definert etiske prinsipper for investeringsvirksomheten som en integrert del av retningslinjene for eierskapsutøvelsen.

I oppfølgingen av de etiske prinsippene for forvaltningen av Statens pensjonsfond - Norge legger Folketrygdfondet særlig vekt på å vurdere om selskapet selv, eller gjennom enheter det kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper. Det foretas også vurderinger av om selskapet baserer sin virksomhet på handlinger eller unnlater som innebærer krenkelse av menneskerettigheter, barnarbeid, miljøskade, korrupsjon og andre brudd med grunnleggende etiske normer.

Folketrygdfondets styre vedtok i desember 2007 nye etiske prinsipper for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Norge, som bygger på etiske prinsipper som ble fastsatt i 2004. Retningslinjene er vedlagt dette høringsnotatet.

De vurderingene som foretas av Folketrygdfondet, er basert på offentlig tilgjengelig informasjon og informasjon gitt av selskapet selv. Gjennom eierskapsutøvelsen tar Folketrygdfondet sikte på å øke selskapenes bevissthet omkring selskapsstyring, miljø og sosiale hensyn.

For å sikre aksjonærverdier ser Folketrygdfondet det som viktig å følge opp selskapenes lederlønnspolitik. Dette innebærer bl.a. å vurdere hvorvidt lederlønnsordningene er utformet slik at de faktisk bidrar til en mer effektiv og resultatorientert selskapsledelse. Folketrygdfondet er også kritisk til ikke-resultatbaserte opsjonsordninger og hva disse innebærer av verdioverføring fra aksjonærene til ledelsen i selskapene.

I løpet av 2006 gjennomførte Folketrygdfondet en spørreundersøkelse hvor selskapene i fondets norske portefølje ble bedt om å gjøre rede for temaer knyttet til selskapets overordnede prinsipper og retningslinjer i etiske spørsmål, ansvarsforhold, kommunikasjon og organisering av etikkarbeidet samt toppledelsens holdninger når det gjelder miljø, menneskerettigheter, korrupsjon og uetisk atferd. I alt 41 selskaper ble forespurt, og Folketrygdfondet mottok svar fra 32 av disse. Resultatene er nærmere omtalt i Folketrygdfondets Eierskapsrapport 2007.

Spørreundersøkelsen og Folketrygdfondets vurderinger av de etiske aspektene ved selskapenes ledelse og praksis viser et gjennomgående positivt bilde av oppmerksomhetsnivå, standarder og praksis hos selskapene som har besvart undersøkelsen. Folketrygdfondet vil følge opp selskapenes videre arbeid og utvikling knyttet til integrering og håndtering av miljø og sosiale forhold, og vil ta initiativ til ytterligere samtaler dersom det skulle oppstå et slikt behov. Folketrygdfondet vil i tiden framover arbeide videre med å etablere en dialog med de selskaper som ikke besvarte henvendelsen i 2006.

Retningslinjene for de to delene av Statens pensjonsfond, Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge, kan i stor grad sies å bygge på en felles etisk plattform. Samtidig er virkemidlene for integreringen av etiske hensyn noe forskjellig i lys av at fondene har ulik størrelse, ulik investeringsstrategi og ulike investeringsunivers.

Etikkrådet har ikke en formell rolle overfor Folketrygdfondet. Finansdepartementet har likevel lagt til grunn at et nordisk selskap som eies av både Statens pensjonsfond – Norge og Statens pensjonsfond – Utland, vil bli tatt ut av begge fondenes investeringsunivers dersom departementet fatter en beslutning om å utelukke selskapet.

Departementet vil etter høringen vurdere hvorvidt det kan være behov for en ytterligere harmonisering av de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge.

3. Departementets vurderinger

3.1 Utgangspunkter

En av hovedmålsettingene med evalueringsprosessen er å vurdere om de etiske retningslinjene har virket etter intensjonen. For å undersøke dette, må vi gå tilbake til de forpliktelsene fondet er pålagt gjennom retningslinjene, se også omtale under innledningen til punkt 2.2.

Det er en etisk forpliktelse å sikre god avkastning for fondet over tid. Det krever at fondet forvaltes profesjonelt, med en sunn investeringsstrategi og god risikostyring. Ansvar for at dette skjer, ligger hos Finansdepartementet. Forvalteren, Norges Bank, har ansvaret for at dette følges opp i praksis. Bankens eierskapsarbeid har som overordnet mål nettopp å sikre fondets finansielle interesser.

Retningslinjene bygger på at god, langsiktig finansiell avkastning, vil avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Dette perspektivet skal ivaretas gjennom aktivt eierskap og vil blant annet innebære et medansvar for hvordan selskapene fondet investerer i opptrer, herunder graden av god selskapsstyring, hva de

produserer og hvordan de behandler miljø og mennesker i sine omgivelser. Se en nærmere vurdering av hvordan eierskapsarbeidet anses å oppfylle denne forpliktelsen under punkt 3.3.

Det påhviler også en etisk forpliktelse om å unngå investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til grovt uetiske handlinger eller unnlater. Med grovt uetiske handlinger eller unnlater menes produksjon av inhumane våpentyper, grove krenkelser av menneskerettighetene, alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig og konflikt, alvorlig miljøskade, grov korrupsjon og andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer.

Mekanismen med å utelukke selskaper skal ivareta sistnevnte forpliktelse. Avsnitt 3.2. inneholder en nærmere vurdering av hvordan Etikkrådets arbeid med å vurdere og ev. anbefale utelukkelse av enkeltselskaper anses å ivareta denne forpliktelsen.

Selv om de to forpliktelsene har ulike utgangspunkt og i prinsippet ivaretas gjennom ulike mekanismer, finnes det også et rom for overlapp. Potensialet for samvirke mellom utøvelse av eierrettigheter og utelukkelse av selskaper for å ivareta de etiske forpliktelsene er nærmere drøftet under punkt 3.4.

De etiske retningslinjene har virket i nær tre og et halvt år. På den ene side er dette relativt kort tid når en skal vurdere om intensjonen bak retningslinjene er ivaretatt på en god måte. På den annen side er etiske investeringer et felt som er i sterk utvikling internasjonalt. Jevnlig evaluering er nødvendig for at vi skal klare å holde ambisjonen om å være verdens best forvaltede fond – også på etikkområdet. Etter så kort tid er det visse potensielle effekter, eksempelvis av eierskapsarbeidet, som det uansett vil være vanskelig å måle. Det samme gjelder potensielle effekter relatert til en bærekraftig utvikling over tid.

Selv med noen begrensninger, anser departementet at man har grunnlag for å analysere noen utviklingstrekk, og identifisere potensialet for forbedringer på enkelte områder. Dette er nærmere drøftet under punkt 4 nedenfor.

3.2 Vurdering av arbeidet med utelukkelse av selskaper fra porteføljen i henhold til retningslinjene punkt 4

Måloppnåelse – har man hittil unngått å medvirke til grove etiske brudd?

Målsetningen med virkemidlene nevnt i de etiske retningslinjene punkt 4 er å unngå medvirkning til grove eller systematiske brudd på etiske normer, som nærmere konkretisert i retningslinjene punkt 4. Som omtalt i punkt 2.2 bygger dette virkemiddelet på en pliktetisk tilnærming. Vurderingen av risikoen for medvirkning skal være framoverskuende.

Når det gjelder filtrering av selskaper på grunnlag av våpenkriteriet, legger departementet til grunn at overvåkningstjenestene som Etikkrådet benytter seg av, er effektive. Det kan anses som sannsynlig at selskaper som produserer de aktuelle våpnene eller deler til slike våpen er utelukket fra porteføljen.

For uttrekk basert på selskapers atferd, mener departementet at det kan legges til grunn at de selskapene som har blitt utelukket er selskaper som oppfyller uttrekkskriteriene, dvs. at risikoen for fortsatte alvorlige etiske brudd har vært og er uakseptabel. Det vises til Etikkrådets grundige faktainnhenting, saksbehandling og tilrådinger. Det er imidlertid ikke mulig å legge til grunn at ikke det finnes selskaper i porteføljen som driver virksomhet på en

måte som innebærer grove etiske brudd. Med 7 000 selskaper i porteføljen, som også endrer atferd over tid, vil det ikke være mulig for Etikkrådet å ha kjennskap til hva alle selskapene til enhver tid gjør. På dette området vil bruk av eksterne rapportører og tips fra publikum være avgjørende viktig.

Om Etikkrådets arbeid

I rapporten fra Chesterman og The Albright Group vises det til at arbeidet gjort av Norges Bank og Etikkrådet har etablert Norge som en ledende aktør når det gjelder etiske problemstillinger i den globale økonomien. For Etikkrådets del pekes det særlig på at de grundige tilrådingene publiseres. Rapporten peker på at kritikk av Etikkrådet stort sett har falt i tre kategorier: For det første uenighet om berettigelsen av bestemte tilrådinge. For det andre, at rådet skulle avgitt flere tilrådinge, enten ut fra eksisterende retningslinjer eller en utvidelse (rapporten tar ikke stilling til en eventuell utvidelse av retningslinjene til å omfatte flere forhold). For det tredje pekes det på et punkt som har kommet mindre fram i offentlig debatt; om Etikkrådet har brukt sine ressurser på en effektiv måte. Rapporten formulerer på dette grunnlaget tre hovedproblemstillinger: spørsmål om Etikkrådet har vært "fair", "effective" og "efficient".

Under diskusjonen av "Fairness" tar rapporten særlig opp spørsmål knyttet til Etikkrådets forhold til selskapene i porteføljen. Det pekes bl.a. på at Etikkrådet må opptre med særlig aktsomhet fordi selve beslutningen om å utelukke et selskap treffes på myndighetsnivå og offentliggjøres. Rapporten diskuterer deretter tre konkrete temaer hvor det kan være rom for endring: Etikkrådets metode for utvelgelse av hvilke selskaper som skal granskes; Etikkrådets innhenting av informasjon fra selskapene; samt metoden for hvordan et ekskludert selskap kan søke å bli tatt inn igjen i porteføljen. I rapporten foreslås det bl.a. at Etikkrådet bør offentliggjøre hvordan de prioriterer sine ressurser. Det foreslås videre at rådet bør vurdere å fastlegge prioriteringer, som for eksempel bestemte sektorer rådet vil konsentrere seg om, som også gjøres offentlig kjent.

Under punktet "Effectiveness" diskuteres særlig i hvilken grad Etikkrådets tilrådinge kan få betydning ut over det konkrete selskapet som er berørt. Dette diskuteres både i betydningen hvilke signaleffekter som kan følge av selve offentliggjøringen av et uttrekk ("naming and shaming"), men det reises også spørsmål knyttet til om Etikkrådet bør utarbeide og offentliggjøre sammendrag av sine avgjørelser på en måte som er egnet til å veilede selskaper på ulike punkter knyttet til oppfyllelse av retningslinjene. Det opplyses i rapporten at en har funnet holdepunkter for at Etikkrådets tilrådinge har betydning for andre pensjonsfonds investeringer. Under dette punktet fremmer rapporten konkrete forslag som omhandler bl.a. metoder for offentliggjøring av tilrådinge og om utarbeidelse og publisering av sammendrag.

Når det gjelder "Efficiency", mener rapporten at det kan oppnås større effekt av Etikkrådets innsats. En viktig del av drøftelsen under dette punktet går på å strukturere Etikkrådets prosess fram mot en eventuell tilråding noe annerledes enn i dag. Det vises til rapporten sidene 30-32. Departementet oppfatter at forslagene både er ment for å øke Etikkrådets mulighet for påvirkning innenfor de ressurser de har til rådighet, men også for å gjøre Etikkrådets prioriteringer og arbeid som ikke leder fram til anbefalinger om å utelukke selskaper mer synlig og tilgjengelig for publikum. Rapporten foreslår konkret tiltak som går

ut på å innføre en ny metode for utvelgelse, og observasjon av selskaper og tettere kontakt med Norges Bank i oppfølgingen av selskaper¹⁶.

Finansdepartementet legger på bakgrunn av rapporten og egne observasjoner til grunn at Etikkrådet har utført de oppgavene som følger av de etiske retningslinjene og sitt mandat på en god måte. Departementet viser til at Etikkrådet per i dag kun rår over ett virkemiddel, nemlig tilrådning om utelukkelse. Departementet er kjent med at Etikkrådet i mange tilfeller finner informasjon om selskaper som viser at selskapene har forbedringsmuligheter når det gjelder forhold som er relevante ihht. retningslinjene, men uten at selskapets atferd er av en slik karakter at det kvalifiserer til utelukkelse. Et mål med denne evalueringen kan være å utstyre Etikkrådet med noe flere virkemidler slik at informasjonen likevel kan komme til nytte.

Rapporten fra the Albright Group og Chesterman reiser flere interessante spørsmål og kommer med konkrete forslag som kan forbedre Etikkrådets arbeid og systemer ytterligere. Departementet vil arbeide videre med disse i dialog med Etikkrådet. Når det gjelder spørsmål knyttet til samarbeid og informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank, vises det til omtale under punkt 3.4 nedenfor.

Om kriteriene for filtrering og uttrekk basert på selskapers atferd

Gjennom den tiden retningslinjene har virket har det vært en pågående offentlig debatt om kriteriene for filtrering og utelukkelse. Det har fra ulike hold vært løftet fram temaer som grupper eller personer mener bør inkluderes i kriteriene for uttrekk.

Et viktig utgangspunkt for drøftelser om kriteriene for utelukkelse av porteføljen bør utvides til å omfatte flere forhold, er begrepet ”overlappende konsensus”. Som det ble vektlagt i Graver-rapporten, må de etiske retningslinjene baseres på stabilt normative hovedlinjer. Fondet forvaltes på vegne av den norske befolkningen, som er representanter for ulike etiske syn, og det er usikkerhet om hvilke etiske standpunkt framtidige generasjoner vil innta. Det er et formål for denne evalueringen å sikre fortsatt bred oppslutning om de etiske retningslinjer, noe som sikres gjennom en bred høringsprosess og politisk behandling i Stortinget. Hensynet til etisk konsensus er særlig viktig når det gjelder virkemidler som ikke er motivert i hensynet til langsiktig finansiell avkastning. Departementet vil også vise til at det ikke uten videre kan settes et likhetstegn mellom uttrekk og etikk. Når man trekker seg ut av et selskap, vil man miste den muligheten for påvirkning som eierskapet gir en. Aksjene kan bli kjøpt av aktører som har helt andre syn på hva det vil si å være en god eier enn det våre etiske retningslinjer innebærer (imidlertid kan en ikke se bort fra muligheten for at selskapet endrer atferd for å bli inkludert i porteføljen igjen.) Et annet viktig hensyn er at et system som fører med seg et stort antall uttrekk, potensielt kan medføre at den finansielle avkastningen blir skadelidende. Det vil derfor ligge en mulig konflikt mellom et stort antall uttrekk og den etiske forpliktelsen fondet har til å sikre en langsiktig god finansiell avkastning.

I den offentlige debatten har det bl.a. vært foreslått at man gjennom filtrering bør utelukke investeringer i selskaper som produserer eksempelvis tobakk, pornografi og pengespill. Graver-utvalget drøftet også andre kriterier for filtrering utover filtrering av våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper, men fremmet ikke forslag om dette. Da de etiske retningslinjene ble behandlet i Stortinget ble det fremmet forslag om å utelukke også tobakk fra investeringene, men dette fikk ikke flertall.

¹⁶ Se rapporten fra Chesterman og Albright Group punkt 111

Finansdepartementet vil avvete innspillene fra høringsinstansene før man tar stilling til hvorvidt andre eller flere utelukkelseskriterier skal innføres. I vurderingen av dette vil departementet fortsatt legge vekt på at det er en målsetting å ha et regelverk som på best mulig måte gjenspeiler en overlappende konsensus i befolkningen.

Lukkede jurisdiksjoner (såkalte "skatteparadiser")

Det har også vært reist spørsmål om investeringer i såkalte "skatteparadiser" burde adresseres spesielt i de etiske retningslinjene. Vanlige kjennetegn ved såkalte skatteparadiser er at de har liten grad av åpenhet og innsyn, i kombinasjon med ingen eller svært lave skattesatser. På grunn av hemmeligholdet slike stater tilbyr, snakker en også om lukkede jurisdiksjoner eller "bortgjemmingsland".

Det er lagt vekt på at SPU skal ha en stor grad av risikospredning. Fondet er derfor investert med små eierandeler i en stor andel av verdens store børsnoterte selskaper, i henhold til brede og anerkjente internasjonale indekser. Noen av selskapene som inngår i disse indeksene vil kunne ha en form for tilknytning til land som har regelverk som tillater lav eller ingen skatt, eller gir liten grad av åpenhet og innsyn i eierskap og transaksjoner. Det er lover og regler i det enkelte landet som bestemmer om man har med et såkalt skatteparadis å gjøre. Bekjempelsen av såkalte skatteparadiser må derfor rettes inn mot disse landenes myndigheter.

Departementet mener det er viktig å skille mellom den norske stats relasjoner og dialoger med andre stater på den ene siden, og forvaltningen av SPU på den andre siden. Fondet investerer i selskaper, og forholder seg til selskaper. De etiske retningslinjene for SPU retter seg mot selskaper og deres produksjon og atferd. Dersom et selskap driver sin virksomhet på en grovt uetisk måte i henhold til de etiske retningslinjene, for eksempel ved grov korrupsjon, vil det kunne føre til at selskapet utelukkes fra fondet.

Selskapers åpenhet er også et av Norges Banks fokusområder i sitt eierskapsarbeid. Eierskapstøvelsen må her rettes inn mot å få selskapene til å være åpne om sin virksomhet så langt det nasjonale lovverket tillater. Der en bestemt stats regelverk gir liten grad av åpenhet og innsyn, mener departementet at det finnes andre virkemidler direkte rettet mot staten, som kan være bedre egnet til å påvirke. Dette gjøres også i praksis, både ved Norges deltakelse i OECD, i Financial Action Task Force (FATF) og andre internasjonale fora som behandler disse spørsmålene og gjennom forhandlinger med slike lukkede jurisdiksjoner om avtaler om utveksling av informasjon i skattesaker.

Arbeidet mot skatteunndragelser og bortgjemmingsstater kan bare lykkes gjennom internasjonalt samarbeid på myndighetsnivå. Det er likevel et spørsmål om selskapers åpenhet om inntektsstrømmer og skatteforhold kan fremmes på en mer systematisk måte i eierskapsarbeidet. Normalt vil investorer og selskapers fokus være å oppnå best mulig avkastning innenfor de lover og regler som finnes. Samtidig har en langsiktig og universell investor som SPU en egeninteresse i at lover og regler fremmer "sunn vekst", og ikke vekst basert på at noen skaffer seg fordeler gjennom skatteunndragelser eller ved å holde sine økonomiske forhold skjult for allmennheten. Se for øvrig omtalen av eiendomsinvesteringer i avsnitt 3.6

Publikums innspill om enkeltselskaper

Gjennom innspill fra frivillige organisasjoner og andre har departementet blitt gjort oppmerksom på enkeltselskaper som driver sin virksomhet på en måte som gjør at de kan falle inn under kriteriene for uttrekk. Dette var særlig aktuelt i tiden etter at Norges Bank hadde offentliggjort sine beholdningslister i sammenheng med årsrapporten for NBIM. Det har ofte vist seg ved nærmere undersøkelse at selskaper det har blitt tipset om allerede er i Etikkrådets søkelys og at undersøkelser er i gang. Det er likevel ikke mulig for Etikkrådet å ha full oversikt over selskapenes produksjon og atferd til enhver tid, derfor synes departementet det er svært positivt å få innspill fra det sivile samfunn om selskaper som kan ha en etisk praksis som strider mot retningslinjene. Samtidig er det noen ganger en viss utfordring å skape forståelse for at slike henvendelser i seg selv ikke kan være tilstrekkelig grunnlag for å gripe inn mot et selskap. De etiske retningslinjene forutsetter en grundig saksbehandling, som bl.a. innebærer at det berørte selskapet må få gi sin versjon av saken. Det kan også være aktuelt at Norges Bank går i dialog med selskapet, noe som i tilfelle må gis tid til å virke. Slike prosesser tar tid, men grundig saksbehandling kan skape tyngde og gjennomslag også hos andre investorer, slik at våre etiske retningslinjer kan få betydning utover den direkte effekten på fondets egne investeringer.

Noen særlige spørsmål knyttet til anvendelse av utelukkelsesmekanismen

Medvirkningsbegrepet er sentralt i vurderingen av å utelukke et selskap. Dette innebærer i praksis at vurderingen av eventuell utelukkelse er framoverskuende i sin natur, knyttet til risiko for medvirkning til framtidige normbrudd. Mekanismen skal ikke være en form for straff for handlinger i fortiden. Vurderingen av om det foreligger en uakseptabel risiko for medvirkning, består i stor grad av en vurdering av *sannsynligheten* for at det skal skje nye normbrudd og *grovheten* av eventuelle nye normbrudd. På den internasjonale konferansen som ble avholdt i januar 2008, ble det reist spørsmål om en i det hele tatt kunne sies å *medvirke* til en uetisk handling dersom en var i en konstruktiv dialog som kunne føre til positive endringer i det aktuelle selskapet gjennom utøvelse av eierrettigheter¹⁷.

Departementet ønsker å reise det samme spørsmålet i høringen. Det kan også spørres om selskapets evne og vilje til endring i større grad skal spille inn i en vurdering av hvor akseptabel eller uakseptabel en risiko skal anses å være. Samtidig vil ikke alltid viljen til konstruktiv dialog være lik vilje og/eller evne til å treffe konkrete tiltak egnet til å føre til tilstrekkelige endringer. Det kan likevel hevdes at det fra et etisk ståsted er mindre betenkelig å være investert i et selskap som legger for dagen tydelige og tillitvekkende anstrengelser for å bøte på en uetisk atferd, enn et som ikke vil inngå i en forpliktende dialog med sine eiere. Dette ligger allerede i dagens system, men etter departementets syn kan det være rom for å klargjøre dette hensynets betydning ved vurderingen av om kriteriene for utelukkelse er oppfylt. Departementet antar at dette kan bidra til at virkemidlene kan samvirke bedre, jf. punkt 3.4 nedenfor.

3.3 Vurdering av arbeidet med eierskapsutøvelse i henhold til retningslinjene punkt 3

Måloppnåelse

Hovedformålet med Norges Banks eierskapsutøvelse er å fremme fondets langsiktige finansielle avkastning, bygget på en forutsetning om bærekraftig utvikling. I Norges Bank har

¹⁷ Se vedlegg "Conference report" s. 12

oppstarten av eierskapsarbeidet vært nybrottsarbeid, og den første tiden var preget av fokus på å bygge opp en organisasjon, skaffe nødvendig kunnskap og utvikle en strategi for eierskapsutøvelsen. Hovedstyret fastsatte NBIMs strategi for eierskapsutøvelse i 2006. På bakgrunn av den korte virketiden sier det seg selv at det foreløpig ikke kan sies noe sikkert om i hvilken grad Norges Banks eierskapsarbeid har bidratt til å fremme fondets langsiktige avkastning. Dette forsterkes av at det er krevende å måle resultater av eierskapsarbeid, noe som også er påpekt i Graver-rapporten. Det kan ta tid å få gjennomslag for forbedringer, og selskaper kan velge å framstille endringer som resultat av egne initiativer, snarere enn påvirkning fra eiere. Norges Banks eierskapsarbeid må derfor foreløpig vurderes ut fra andre parametre.

Departementet mener det er naturlig å ta utgangspunkt i vurderingstemaene som er behandlet i Chesterman og The Albright Groups rapport. Rapporten tar for seg fire hovedtemaer: organisasjon og ressurser, Norges Banks tolkning og implementering av de etiske retningslinjene, spørsmålet om eierskapsarbeidets effekt og rapportering.

Når det gjelder organisering og ressurser, mener rapporten at eierskapsgruppen i Norges Bank synes å ha en rimelig ressurstilgang og fokus fra ledelsen. Det pekes på at det er viktig at det er god kommunikasjon mellom eierskapsgruppen og eksterne forvaltere, både for å kommunisere bankens retningslinjer til eksterne forvaltere, slik at disse ved behov kan varsle om problemer i spesifikke selskaper, samtidig som problemer innenfor selskapsstyrings-temaer kan gi forvaltere et forvarsel om større problemer i driften av et selskap og dermed kunne ha innvirkning på investeringsbeslutninger.

I rapporten drøftes det om det har vært riktig av Norges Bank å gjøre spesifikke prioriteringer, og deretter diskuteres valget av prioriteringene. I rapporten svares det ja på det første spørsmålet. Det vises til at prinsippene i retningslinjene til FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper er bredt formulert slik at de ikke uten videre kan anvendes direkte. Dette kombinert med eierskap i ca. 7 000 selskaper gjør det umulig å operere med retningslinjer for enhver tenkbar situasjon som kan oppstå i selskapene. I rapporten uttales det at utvikling av ekspertise innenfor bestemte felter passer godt med målsetningen om å fremme fondets finansielle interesser. Fokus på bestemte områder beskytter fondets avkastning ved at ressursene som settes av til eierskapsarbeid benyttes effektivt. Selv om Norges Bank har valgt ut prioriterte områder, kan en imidlertid ikke se bort fra at andre temaer har relevans for de etiske retningslinjer. I rapporten nevnes som eksempel utfordringer knyttet til leverandørkjeder. Dette kan banken forholde seg til etter hvert som eventuelle problemstillinger oppstår, eller en kan velge å samarbeide nærmere med andre investorer om ulike temaer for å dra nytte av en arbeidsdeling mellom investorer.

Utvalget av fokusområder samsvarer ifølge rapporten godt med de etiske retningslinjenes overordnede målsetning for eierskapsutøvelsen. Når det gjelder prosessen med å velge ut fokusområder, peker rapporten på at det ble gjort et svært grundig arbeid. Det uttales imidlertid at prosessen var lukket, i den forstand at den ikke var gjenstand for offentlig debatt eller høring, før prinsippene ble vedtatt. Rapporten peker på at det særlig når det gjelder de sosiale og miljømessige temaene er tilrådelig med et bredere tilfang av synspunkter for å gjøre prioriteringene levedyktige over tid og gjennom skiftende politiske syn, endringer i ledelsen av fondet eller ved en dreining av publikums fokus mot nye temaer.

Etter en nærmere gjennomgang av Norges Banks prioriteringer, er rapportens hovedkonklusjon at implementeringen er "clear, professional and appropriate".

Når det gjelder de tradisjonelle foretaksstyringstemaene (Corporate Governance), uttales det i rapporten at Norges Banks utvalgte temaer er velkjente og egnet til å beskytte investors tilgang til informasjon og være en motvekt til selskapenes administrasjon.

Om satsingsområdene barnearbeid og klima, viser rapporten til at disse er basert på en sammenheng mellom bærekraftige markeder og langsiktige finansielle resultater. Negative eksterne virkninger av klimaendringer og sosiale virkninger av barnearbeid vil være skadelig for porteføljen på lang sikt ut fra Norges Banks rolle som en universell investor med et langt tidsperspektiv. I rapporten pekes det på at den evalueringsprosessen som nå gjennomføres, er en god anledning til å diskutere og forankre disse premisene i den norske offentligheten, jf. det som er sagt om utvalgsprosessen ovenfor.

Norges Banks arbeid rettet mot beskyttelse av barns rettigheter er ifølge rapporten banebrytende. Det vises til at å formulere og offentliggjøre sine forventninger i et eget dokument¹⁸ øker tyngden når det gjelder dialog med selskapene, i tillegg til at arbeidet har vært utført i samarbeid med andre investorer og frivillige organisasjoner. Når det gjelder satsingsområdet miljø og lobbying, finner rapporten at bankens strategi er noe smal. Det uttales at strategien gjerne kan utvides til å omfatte tiltak rettet mot å påvirke selskapene til å øke selskapenes informasjonsnivå når det gjelder virkninger og risiko som følge av klimaendringer. Videre at banken kan rette eierskapsarbeid mot selskapenes håndtering av regulatorisk og fysisk risiko som følge av klimaendringene, og samarbeide med andre investorer om disse temaene.

Når det gjelder *effekter av eierskapsarbeidet*, pekes det i rapporten på at det er flere forutsetninger som må oppfylles for at eierskapsutøvelse skal nå fram. Det uttales at eierskap først kan sies å være vellykket når realitetene på grasrotplan endres, ikke bare selskapers policy. Norges Bank bør derfor søke å få bekreftet at rapporterte tiltak faktisk blir satt i verk. Særlig når det gjelder barnearbeid pekes det på at verifikasjon fra tredjeparter vil ha stor verdi.

Videre pekes det på at Norges Bank må utvikle virkemidler for det tilfelle at eierskapsprosesser ikke fører fram. I noen tilfeller vil overtramp være av en slik karakter at nedslag bør være konsekvensen. Norges Bank har pr. i dag ikke noe klart system for å konkludere med når en eierskapsprosess har mislykkes, eller for konsekvenser av dette. Rapporten mener at det for hver eierskapsprosess bør lages en tidsplan som grunnlag for å måle framgang. Videre bør eierskapsavdelingen kunne gi anbefalinger til de investeringsansvarlige om endringer i porteføljen basert på resultater i eierskapsprosesser. Incentivstrukturer som hindrer endringer i porteføljen som følge av forhold knyttet til eierskapsarbeidet, bør endres. Banken har kommentert forholdet til eksterne forvaltere i sitt brev av 6. juni 2008, som er vedlegg til høringsnotatet.

Rapporten peker på at Norges Bank i stor grad hittil har valgt å handle på egen hånd når man har gått i dialog med selskaper. Rapporten mener at effekten av eierskapsutøvelsen kan økes dersom Norges Bank i større grad allierer seg med andre investorer, både når det gjelder temaer som faller innenfor og utenfor deres egne prioriterte områder.

¹⁸ NBIM Investor Expectations on Children's Rights

Om Norges Banks rapportering av sitt eierskapsarbeid, viser rapporten til at årsrapporten for 2007 markerer et stort steg framover når det gjelder Norges Banks åpenhet og kommunikasjon med publikum, andre aksjonærer og investorer og selskapene. Rapporten anbefaler at rapporteringen fortsetter på dette nivået for å øke Norges Banks påvirkning av markeder og markedsaktører i en retning som sammenfaller med Norges Banks interesser.

Departementet mener på grunnlag av rapporten og egne observasjoner at Norges Bank har nedlagt et godt arbeid for å iverksette og gjennomføre et eierskapsarbeid som tjener det overordnede formålet om langsiktig finansiell avkastning basert på forutsetningen om en bærekraftig utvikling i sosial, økologisk og økonomisk forstand. Norges Bank har på kort tid utviklet en profesjonell organisasjon med klare prioriteringer. Rapportens påpekninger som er gjengitt ovenfor vil departementet vurdere nærmere i den videre prosessen. Departementet vil generelt bemerke at eierskapsarbeid kan ventes å ha størst gjennomslagskraft dersom flere investorer eller miljøer samarbeider. På denne bakgrunn mener departementet at det er viktig for muligheten Norges Bank har til å påvirke markeder og markedsaktører at bankens virkemidler og opptreden oppfattes som konsistent med bankens rolle som en finansiell investor av andre investorer. Når det gjelder samarbeidet og kommunikasjonen med Etikkrådet, vises det til punkt 3.4 nedenfor.

3.4 Samvirket mellom virkemidlene

Som beskrevet under punkt 2.2 i dette notatet, vil det være et visst rom for samspill mellom aktivt eierskap og utelukkelse av selskaper. Det er viktig at forholdene ligger best mulig til rette for et slikt samspill i saker hvor det er naturlig, og hvor man med sannsynlighet kan oppnå bedre resultater enn om virkemidlene anvendes separat. En kan for eksempel tenke seg et system med en gradert virkemiddelbruk, der utøvelse av eierrettigheter så langt som mulig prøves ut i første instans, mens utelukkelse av et selskap er en siste utvei.

Det er flere indikasjoner på at dagens struktur ikke legger godt nok til rette for et slikt samspill.

Ansvar for disse to virkemidlene ligger i ulike organisasjoner, noe som påvirker muligheten for informasjonsflyt og kommunikasjon mv. De to organisasjonene har også, på bakgrunn av sine tildelte mandater, nokså ulike tilnæringsmåter og arbeidsmetoder, noe som kan vanskeliggjøre et effektivt samspill mellom virkemidlene.

I rapporten fra Chesterman og Albright Group pekes det på at det hittil har vært få tilfeller der Norges Bank og Etikkrådet har arbeidet med de samme sakene eller selskapene, men at dette må forventes å endre seg. Departementet er enig i dette og viser bl.a. til den praksis som departementet har innledet med normalt å sende over tilrådingen om å utelukke selskaper til banken for å kunne vurdere om aktivt eierskap vil være egnet.

En utfordring ved dagens framgangsmåte er at Etikkrådets søkelys kan treffe selskaper hvor man av ulike grunner ikke har hatt mulighet til å prøve ut aktivt eierskap, selv om det kunne antas å være hensiktsmessig. Departementets rutine med å innhente råd fra Norges Bank i saker hvor Etikkrådet har anbefalt utelukkelse av et selskap, bøter ikke helt på nevnte ulempe. En mer effektiv arbeidsmetode i enkelte saker ville antakelig være å forsøke aktivt eierskap, før en i det hele tatt kom så langt som å vurdere om et selskap bør anbefales utelukket. Dette ville også i større grad legge til rette for en ryddig og troverdig kommunikasjon med aktuelle selskaper.

Siden utelukkelse gir større offentlig oppmerksomhet enn aktivt eierskap, ligger det en fare i at utelukkelse som mekanisme får større selvstendig vekt enn det som er en rimelig tolkning av intensjonen bak de etiske retningslinjene.

Samtidig synes det klart at *trusselen* om utelukkelse kan spille en viktig rolle for å fange et selskaps oppmerksomhet, og å bidra til å bevirke positive endringer i selskapet. Slik systemet er lagt opp i dag, ligger forholdene vanskelig til rette for en slik effekt av utelukkelsesmekanismen. Dette skyldes bl.a. at Norges Bank og Etikkrådet i liten grad samordner sin kontakt med selskaper. Mandatene til banken og rådet legger da heller ikke i særlig grad opp til at en dialog/kontakt skal samordnes.

En kan tenke seg ulike tiltak for å optimalisere samspillet mellom virkemidlene. I rapporten fra Chesterman og Albright Group pekes det på bl.a. på følgende problemstillinger og muligheter:

- Finansdepartementet bør fortsette å be Norges Bank om en vurdering av muligheten for å nå fram med aktivt eierskap i saker hvor departementet har mottatt råd fra Etikkrådet om å utelukke et selskap. På den måten fortsetter en å trekke på den samlede ekspertisen som banken og rådet besitter.
- Samtidig bør rådet og banken, i lys av potensielle uenigheter, søke å avklare særlig faktiske forhold på sitt nivå, hvor man sitter med den største ekspertisen, dvs. *før* saken presenteres for departementet.
- Det bør legges til rette for større grad av informasjonsutveksling mellom Etikkrådet og Norges Bank, eksempelvis gjennom jevnlige møter for å diskutere enkeltsaker og hvordan de best kan løses. Per i dag gir Etikkrådet Norges Bank en kopi av sine månedlige oversikter over selskaper som kan være i faresonen. Etikkrådet har også gitt informasjon til Norges Bank i saker hvor rådet anser at eierskapsutøvelse kan være et egnet virkemiddel, framfor utelukkelse. Norges Bank burde i større grad gi informasjon til Etikkrådet som kan være nyttig for rådets arbeid.
- Selv om de to enhetene har ulike mandater, er det viktig å erkjenne at rollene de spiller faller inn under en overbygning som handler om å være eier i selskaper der fondet investerer. I kontakten med selskaper bør rådet og banken framstå som deler av et hele. Dette skjer best ved at samordning og kommunikasjon med den andre enheten er en integrert del av begges arbeidsprosesser og rutiner.

Rapporten fra Chesterman og Albright Group gir flere konkrete forslag til tiltak, bl.a. at det kan etableres en *observasjonsliste* over selskaper som gir grunn til bekymring, og som kan være gjenstand for diskusjon mellom Etikkrådet og Norges Bank. Det bør avholdes kvartalsvise møter mellom rådet og banken for å diskutere enkeltsaker og utveksle informasjon. Før Etikkrådet avleverer en tilråding om å utelukke et selskap, hvor banken har igangsatt en dialog eller planlegger å gjøre det, må banken og rådet søke å bli enige om noen tiltak som selskapet bør ha iverksatt for å unngå utelukkelse. Videre foreslås følgende i rapporten:

- Etikkrådet og Norges Bank bør bli enige om en prosess for å kunne verifisere hvorvidt positive endringer som selskapet rapporterer om faktisk har funnet/finner sted. Det vil i mange tilfeller være nødvendig med uavhengige tredjepartsundersøkelser for å få brakt dette på det rene. Det er særlig viktig å sørge for uvarslede besøk til arbeidslokaler mv. Man kan ikke belage seg kun på informasjon fra selskapet eller dets konsulenter.

- Punkt 4.5 i de etiske retningslinjene bør endres slik at det spesifikt åpnes for en dialog mellom Etikkrådet og et selskap utover oversendelsen av et utkast til tilråding om utelukkelse.
- Dersom et selskap utelukkes, bør det samtidig oppmuntres til å endre atferd slik at det kan tas inn igjen i investeringsuniverset. Norges Bank og Etikkrådet må i den forbindelse dele all relevant informasjon om selskapets atferd etter en utelukkelse har funnet sted.

Departementet vil vurdere disse forslagene i den videre evalueringsprosessen, og i samråd med Etikkrådet og Norges Bank diskutere behovet og muligheten for bedre tilrettelegging for samarbeid, og ev. justeringer i eksisterende mandater.

3.5 Vurdering av positiv utvelgelse som virkemiddel i fondsforvaltning

Positiv utvelgelse er ikke et entydig begrep, men henspiller normalt på at en investor søker etter investeringsobjekter basert på etiske kriterier. Det kan for eksempel skje gjennom å velge ut en bestemt andel av de mest etiske selskapene innen en bransje, eller ved å overvekte investeringer i bransjer som samsvarer med investorens verdier.

Positiv utvelgelse av selskaper som ledd i investeringsbeslutningen ble ikke anbefalt som et virkemiddel for fondet da Graver-utvalget la fram forslag til dagens etiske retningslinjer. Graver-utvalget la vekt på at antallet selskaper som fondet kunne investere i, ville bli betydelig redusert. Dette kunne svekke fondets evne til å spre risiko. Fondets eierandeler i og utlån til hvert selskap ville måtte økes, samtidig som mulighetene for å kjøpe og selge fritt ville bli redusert. Utvalget anså at aktivt eierskap som et bedre virkemiddel for å oppnå positive endringer på ulike områder, enn positiv utvelgelse. Disse vurderingene fra utvalget bunner i de særlige karakteristika for SPU, bl.a. fondets størrelse og langsiktige investeringsprofil.

Finansdepartementet har i forbindelse med denne høringen innhentet en oppdatering av en tidligere vurdering¹⁹ knyttet til de økonomiske konsekvensene av positiv utvelgelse. Den oppdaterte analysen er gjennomført av professorene Thore Johnsen og Ole Gjølberg. Det redegjøres i det følgende for de viktigste funnene i denne analysen, som følger vedlagt høringsnotatet.

Analysen drøfter innledningsvis noen sentrale prinsipper knyttet til ulike seleksjonskriterier, herunder negativ og positiv seleksjon. Det hevdes at negativ seleksjon er langt klarere og mer veldefinert enn positiv seleksjon, samt at sistnevnte gir rom for betydelige innslag av skjønn og vilkårlighet. En strategi med elementer av positiv selektering vil eksempelvis være investeringer i såkalt "best-in-class" selskaper eller industrier. En annen strategi, omtalt som "pioneer screening", går ut på å investere i selskaper innen miljøteknologi, fornybar energi og lignende. Forfatterne av analysen peker på at ulike former for positiv selektering lett vil innebære at investeringsuniverset reduseres betydelig og at investeringene vil måtte dreies mot større selskaper. Som den senere empiriske analysen viser, vil dette øke fondets risiko. Videre vil en slik utvelgelse redusere mulighetene for utøvelse av aktivt eierskap. Analysen

¹⁹ Den tidligere vurderingen ble avgitt av Thore Johnsen og Ole Gjølberg i forbindelse med Graver-utvalgets utredning, og utgjør vedlegg 11 til rapporten fra Graver-utvalget (NOU 2003: 22).

påpeker at man risikerer å overlate de selskapene som har forbedringspotensial til andre eiere – som kanskje ikke er fullt så aktive i etisk sammenheng.

Hoveddelen av analysen ser på nyere forskningslitteratur om avkastningen for ulike SRI-fond sammenlignet med konvensjonelle fond. Resultatene fra forskningen sammenholdes med Johnsens og Gjørbergs egne analyser av SRI-fond og indekser i perioden 2004-2007. I oppsummeringen av analysen heter det bl.a. at

”SRI-fond og indekser gjennom høykonjunkturen etter 2003 har hatt en klart dårligere risikojustert avkastning enn konvensjonelle fond. Tallene viser at dette særlig er knyttet til risikoen, som for flere av SRI-fondene og –indeksene har vært vesentlig høyere enn hva tilfellet har vært for konvensjonelle fond og indekser. Dette skyldes igjen at filtreringen, og da særlig den mer aktive og omfattende positive filtreringen, reduserer utvalget på en slik måte at man sitter igjen med et tungt innslag av store selskaper. Filtreringen innebærer altså at man får en skjevhet i sammensetningen og dermed en høyere usystematisk risiko”.

Forfatterne anbefaler på bakgrunn av analysen at man i forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland holder fast ved strategien om negativ seleksjon i kombinasjon med utøvelse av eierrettigheter. Videre anbefaler de at såkalte ”pioneering” strategier må begrunnes med andre forhold enn det som dreier om å forvalte et stort pensjonsfond. Slike strategier bør ikke inkorporeres i forvaltningen av SPU.

Departementet vil, på bakgrunn av den nevnte analysen, samt innspill fra høringsinstansene foreta en nærmere gjennomgang av spørsmålet om bruk av positiv seleksjon for hele, eller deler av fondet. Se også omtale under punkt 4.

I Stortingsmelding nr. 16 (2007-2008) varslet departementet at finansielle og etiske virkninger av å skille ut en liten del av fondet til et eget fond særlig rettet mot miljøinvesteringer vil bli vurdert spesielt i forbindelse med denne evalueringen. Det har vært stor offentlig oppmerksomhet omkring mulighetene for å forvalte deler av fondet på en annen måte enn hoveddelen av porteføljen. Også internasjonalt rettes blikket mot de store statlige fondene (Sovereign Wealth Funds, ”SWF”), og den rollen de spiller i økonomien. Presidenten i Verdensbanken, Robert Zoellick, har tatt til orde for tiltak som skal legge til rette for økte investeringer fra bl.a. slike statseide fond i Afrika²⁰. IFC, som er en organisasjon i Verdensbankens system, har i flere år vært aktiv innenfor finansiering av prosjekter i Afrika sør for Sahara, og er i ferd med å sette opp nye fond for å finansiere bl.a. infrastrukturprosjekter. Et av tiltakene IFC arbeider med, er en investeringsplattform hvor også andre investorer kan dra nytte av IFCs tilgang, kunnskap og kapital. Det åpnes også for samarbeid i form av joint ventures mellom IFC og stater eller statlige fond.

Departementet vil se nærmere på muligheter for å skille ut en liten del av fondet til øremerkede investeringsformål innenfor for eksempel miljøteknologi eller i utviklingsland. I den sammenheng kan det også være naturlig å se nærmere på hva andre internasjonale institusjonelle forvaltere har gjort på dette området.

²⁰ Robert B. Zoellick ”A challenge of Economic Statecraft” 2. april 2008, publisert på: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,,contentMDK:21711307~pagePK:34370~piPK:42770~theSitePK:4607,00.html>

I tråd med den overordnede strategien for fondet, vil det stilles krav om finansiell avkastning også på slike investeringer. Bruk av statlige midler som ikke har finansiell avkastning som formål, må på vanlig måte bevilges over statsbudsjettet, jf. omtale av fondets forhold til statsbudsjetter ovenfor under punkt 1.2.

Dette spørsmålet vil kreve grundig utredningsarbeid både med hensyn til mulig beløp, investeringsformål og hvor forvaltningen skal skje.

Finansdepartementet vil i lys av høringsinnspillene, og eventuelle eksterne utredninger, vurdere ulike alternativer. Deretter vil departementet presentere resultatet av vurderingene når evalueringen legges fram for Stortinget våren 2009.

3.6 Etiske hensyn ved endringer i investeringsstrategien

I St.meld. nr. 16 (2007-2008) foreslår departementet endringer i investeringsstrategien for fondet. Det er planlagt at inntil 5 pst. av kapitalen i SPU skal kunne investeres i fast eiendom, samt at referanseporteføljen for aksjer utvides til å inkludere alle framvoksende markeder (slik de til enhver tid er definert av indekisleverandøren FTSE). Et samlet Storting har sluttet seg til dette, jf. Innst.S. nr. 283 (2007-2008).

Eiendom

I utgangspunktet vil fondets etiske retningslinjer gjelde også for investeringer i nye aktivaklasser som eiendom. Investering i eiendom skiller seg på flere måter fra de investeringene som nå inngår i porteføljen. Eiendomsinvesteringer vil i hovedsak skje gjennom unoterte eiendomsfond og -selskaper, og SPUs andeler i de aktuelle fondene og selskapene vil ofte være høye. Unoterte investeringer vil som regel ha høye transaksjonskostnader og være lite likvide, noe som kan føre til at det vil kunne ta lang tid å selge seg ut av en investering uten vesentlig prispåvirkning. Dette taler for at en ved investeringer i unotert eiendom legger større vekt på å bruke fondets størrelse til å stille krav til investeringene i forkant av investeringsbeslutningene.

Departementet har i St.meld. nr. 16 (2007-2008) vist til at utforming og drift av bygninger har stor innvirkning på miljøet. Det er også vist til at Norges Bank vil kunne ha større innflytelse på kravene som stilles til de underliggende aktivaene i eiendomsporteføljen enn i aksje- og renteporteføljen, på grunn av større eierandeler. Dette taler for å ta særlige miljøhensyn i eiendomsforvaltningen. Dette vil særlig gjelde innenfor områdene energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering. Investeringer som bidrar til å redusere bygningers belastning på miljøet, ved bl.a. å redusere avfall, energi- og vannforbruk, har vist seg å kunne øke den finansielle avkastningen gjennom lavere driftskostnader og høyere leieinntekter.

Selv om det internasjonalt har vært mye oppmerksomhet knyttet til såkalt "grønn" eiendomsforvaltning, utgjør eiendomsfond og -selskaper som tilbyr slik forvaltning fortsatt en svært liten del av markedet. Det er lagt til grunn at SPU bør følge og bidra til utviklingen av beste praksis i integreringen av miljøhensyn i forvaltningen av fast eiendom. Ved utforming av departementets investeringsmandat til Norges Bank når det gjelder eiendomsinvesteringer, vil det inngå krav om at Norges Bank skal delta aktivt i det arbeidet som gjøres internasjonalt for å utvikle særlige miljøhensyn. Det vil også stilles krav om at det skal framgå av Norges Banks interne retningslinjer for forvaltningen hvordan miljøhensyn er integrert i investeringsprosessen.

Fondets investeringsunivers for aksje- og obligasjonsinvesteringer er knyttet til hvilke markedsplasser aksjene omsettes på og i hvilken valuta obligasjonene er utstedt. Investeringsuniverset er begrenset til regulerte og anerkjente markedsplasser der notering bl.a. innebærer at minimumskrav til åpenhet og rapportering er oppfylt. Markedsplasser kan ikke bruke som avgrensningskriterium for eiendomsinvesteringer som ikke er noterte. Investeringsuniverset for unoterte fond og selskaper skal i stedet avgrenses ut fra hvor de er etablert. Unoterte eiendomsfond og -selskaper som Statens pensjonsfond investeres i skal være etablert i land som enten er OECD-land, eller som Norges har skatteavtale eller andre avtaler med som gir tilstrekkelig innsyn, eller som Norge har inngått en særlig "Tax Information Exchange Agreement" (TIEA) med, bygd på OECDs modell. I tillegg kan ikke landet være listet som "usamarbeidsvillig jurisdiksjon" av OECD. Departementet uttalte i St.meld.nr. 16 (2007-2008) at denne restriksjonen på eiendomsinvesteringene ville kunne bidra til å understreke Norges holdning i de forestående forhandlingene om TIEAs med nye jurisdiksjoner.

Utvidelse av investeringsporteføljen til alle framvoksende markeder

Investering i flere framvoksende markeder kan føre med seg spørsmål knyttet til transparens og informasjonstilgang om selskapene, samt mulighet for overvåking av porteføljen og verifikasjon av opplysninger. Etikkrådet har i brev til Finansdepartementet 7. februar 2008 bl.a. vist til at lavere informasjonstilgang vil kunne avhjelpest ved at Etikkrådet i større grad benytter konsulenter med regional forankring og også flere eksterne utredere i undersøkelser av konkrete saker. Departementet antar at utvidelsen av porteføljen til flere framvoksende markeder kan føre til flere spørsmål og innspill knyttet til selskapers atferd og normbrudd. Departementet legger til grunn at de någjeldende etiske retningslinjene er et like godt verktøy i denne sammenheng som overfor selskaper i utviklede markeder, men at en må regne med større ressursinnsats og kostnader knyttet til informasjonsinnhenting og verifikasjon av opplysninger.

4. Konklusjoner og problemstillinger for videre arbeid

4.1 Videreføring av viktige elementer i dagens system

De etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond - Utland har virket i drøyt tre og et halvt år. Et så vidt kort tidsrom gir ikke grunnlag for å trekke bastante konklusjoner. Departementet ser likevel klare tegn på at man allerede nå kan legge til grunn at de etiske retningslinjene generelt sett har virket på en god måte. At en finansiell investor tar på seg et samfunnsansvar må imidlertid fortsatt utvikles videre over tid. Rammene rundt et slikt ansvar er foreløpig selvplagte og gjenfinnes til en stor grad i ikke-bindende internasjonalt regelverk. Statens pensjonsfond - Utland har ligget langt framme i å introdusere etiske regler som gjelder for hele finansformuen, ikke bare deler av den. Fondet er også i fremste rekke når det gjelder åpenhet om fondsforvaltningen og praktiseringen av de etiske retningslinjene. Eksempelvis kunngjøres alle utelukkelse av selskaper, med begrunnelser, og nylig har Norges Bank gitt innsyn i hvordan de har avgitt sin stemme helt ned på enkeltsaksnivå²¹.

²¹ I 2007 stemte Norges Bank i til sammen 38 862 saker fordelt på 4 202 generalforsamlinger, tilsvarende 89 pst. av møtene som ble avholdt med selskaper som inngår i fondets portefølje.

I løpet av den korte tiden retningslinjene har virket, er det blitt opprettet to fullt operative organisasjoner – Etikkrådet for Statens pensjonsfond - Utland og en egen eierskapsgruppe i Norges Bank Investment Management – som har kommet godt i gang med sitt arbeid, og som har gitt flere, synlige resultater.

Departementet registrerer videre at Statens pensjonsfond - Utland har et generelt godt omdømme utad, og at det er stor interesse for de etiske retningslinjene fra mange hold i inn- og utland. Vi vet at andre internasjonale investorer følger våre beslutninger i utøvelsen av de etiske retningslinjene. I oppsummeringen til rapporten fra Chesterman og Albright Group heter det bl.a. at:

“Our review concludes that the general framework established by the Guidelines remains sensible and workable. The scope of the Guidelines remains broad enough and flexible enough to allow for Norway to incorporate its values into investment decisions. The Guidelines have been implemented in a professional and conscientious manner by both NBIM and the Council. Implementation has proceeded in a step-by-step manner that is appropriate for such a novel structure”.

De etiske retningslinjene er tilpasset fondets størrelse, struktur og investeringsstrategi. Hovedformålet med Statens pensjonsfond er å virke som et instrument for statlig sparing på vegne av både nåværende og kommende generasjoner av befolkningen, for å dekke framtidige behov og underbygge langsiktige hensyn som nevnt ovenfor under punkt 1.3. Det er bred politisk enighet om at fondet skal forvaltes med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko. I denne sammenheng vil departementet peke på at det prinsipielt er viktig å skille mellom spørsmål som gjelder etisk *forvaltning* av den finansformuen som bygges opp, og spørsmål som i realiteten dreier seg om *bruk* av oljepenger. Arbeidsdelingen mellom statsbudsjettet og forvaltningen av Statens pensjonsfond tilsier at Statens pensjonsfond ikke skal brukes til å finansiere formål som ikke når opp blant prioriteringene i statsbudsjettet. Dette må etter departementets syn ligge fast.

Departementet mener videre at det er grunn til å holde fast ved de grunnleggende målsetningene med de etiske retningslinjene; den etiske forpliktelsen til å sørge for at fondets eiere får en god langsiktig avkastning samt å unngå medvirkning til grove etiske normbrudd. Departementet vil fortsatt legge til grunn at det er en sammenheng mellom god avkastning på lang sikt og en bærekraftig utvikling i sosial, økonomisk og økologisk forstand.

Tilsvarende er det viktig fortsatt å ha for øye at Statens pensjonsfond ikke er egnet til å ivareta alle etiske forpliktelser vi har som stat. Staten rår over mange andre politiske og finansielle virkemidler som i mange tilfeller vil være bedre egnet til å ivareta slike forpliktelser enn å legge føringer på fondets investeringsstrategi. Fondet har størst mulighet til å lykkes, i betydningen å øve en positiv påvirkning på enkeltselskaper, bransjer eller reguleringer og andre investorer, dersom fokusområder og virkemidler samsvarer med den rollen fondet har - som finansiell investor. I lys av dette må det tas hensyn til at fondets formål ikke er å være et bistandspolitisk eller utenrikspolitisk instrument.

I denne sammenheng kan det også trekkes fram at Norge i stor grad har unngått den negative oppmerksomheten som har blitt andre store statlige fond til del gjennom den såkalte Sovereign Wealth Funds-debatten. Departementet antar at en viktig medvirkende årsak til dette er den klare ansvarsdelingen mellom fondets formelle eier (Finansdepartementet) og den

operative forvalteren (Norges Bank), der det er et klart finansielt mål for investeringene og en svært bredt diversifisert portefølje med finansielt siktemål (ikke strategisk eierskap).

For å bevare etiske retningslinjer som ser ut til å fungere godt i seg selv og innenfor rammen av den øvrige forvaltningen av fondet, bør følgende elementer og prinsipper etter

Finansdepartementets syn videreføres:

- Prinsippet om overlappende konsensus
- Åpenhet om forvaltningen av fondet og de etiske retningslinjene
- Høy kvalitet på grunnlaget for beslutninger som fattes
- Rollen som seriøs finansiell investor
- Arbeidsdelingen mellom statsbudsjettet og fondet
- De etiske retningslinjene skal være forankret i internasjonalt anerkjente standarder og prinsipper, og må være tilpasset fondets investeringsstrategi
- Fondets formål er ikke å være et bistandspolitisk, næringspolitisk eller utenrikspolitisk redskap

4.2 Videreutvikling av de etiske retningslinjene

Utviklingen på dette området går svært raskt, og det er et stadig økende fokus på det man ofte omtaler som ikke-finansielle faktorer, både blant investorer og i næringslivet generelt. I Stortingsmelding nr. 16 (2007-2008) skriver departementet at det er et mål med evalueringsprosessen å fange opp innspill som kan styrke fondets etiske profil.

I rapporten fra Chesterman og the Albright Group heter det i oppsummeringen:

“The Ethical Guidelines arise in part from a desire for the Fund to serve as a “model” for investors. In the nearly five years since the Graver Commission completed its work, institutional investors have become more expert in this field. The implementation of the Guidelines could benefit from greater collaboration with peer investors and other groups such as third party service providers”.

I lys av de eksterne innspillene som allerede er innhentet og følger vedlagt dette høringsnotatet, og departementets egne vurderinger, vil departementet formulere følgende hovedpunkter til diskusjon:

Eierskapsutøvelsen:

Slik departementet ser det er Norges Banks arbeid og prioriteringer av fokusområder i samsvar med målsettingen om å fremme finansiell avkastning, og med bærekraftsforutsetningen som ligger til grunn for dette. Kan vi oppnå enda større effekt av eierskapsarbeidet, eksempelvis basert på anbefalingene i rapporten fra Chesterman og the Albright Group som er redegjort for under punkt 3.3 ovenfor? Dette gjelder bl.a. metoder for å verifisere opplysninger som selskaper gir og etablering av systemer for når en eierskapsprosess bør avsluttes fordi den ikke kan ventes å gi ønsket resultat eller tar for lang tid.

Utelukkelsesmekanismen:

Er kriteriene for utelukkelse slik de bør være? Finansdepartementet vil avvente innspillene fra høringsinstansene før man tar stilling til hvorvidt andre eller flere utelukkelseskriterier skal innføres. I vurderingen av dette vil departementet legge vekt på at det er en målsetting å ha et regelverk som på best mulig måte gjenspeiler en overlappende konsensus i befolkningen.

Bør Etikkrådet gis flere virkemidler? Slik dagens system er lagt opp er det ingen mellomting mellom utelukkelse eller ingen reaksjon overhodet. Departementet antar at flere av rapportens forslag kan være egnet til å gi Etikkrådet flere verktøy å spille på. Bør det i større grad legges opp til dialog mellom Etikkrådet og selskapene? Vil offentliggjøring av fokusområder være positivt, for eksempel ved at det gir publikum mer innsyn i hva Etikkrådet arbeider med?

Både antallet land og antallet selskaper som fondet er investert i, vil øke framover. En slik utvikling, kombinert med fondets høye grad av åpenhet omkring sine investeringer, vil kanskje øke mengden opplysninger og påstander om at fondet har investeringer som ikke er i tråd med de etiske retningslinjene. Departementet antar at dette kan håndteres med de virkemidler som retningslinjene legger opp til. Departementet vil gjerne ha høringsinstansenes syn på hvilke spesielle utfordringer som kan oppstå knyttet til anvendelsen av de etiske retningslinjene i nye land og selskaper.

Bør det gjøres endringer i samvirket mellom virkemidlene?

Finansdepartementet ser det som svært viktig at virkemidlene brukes mest mulig effektivt og at rommet for samspill mellom dem utnyttes i størst mulig grad. Slik mandatene til hhv. Etikkrådet og Norges Bank er utformet i dag, ser man at dette rommet ikke alltid kan utnyttes fullt ut. Vil det være interessant å legge til rette for et bredere spekter av virkemidler? Vil eksempelvis det å etablere en observasjonsliste som gjøres til diskusjon mellom Norges Bank og Etikkrådet gjøre arbeidet mer effektivt? Dette kan potensielt føre til at det er færre selskaper som det er nødvendig å utelukke, samtidig som det også kan gi oppmerksomhet mot selskaper som i dag unngår søkelys fordi de ikke helt når opp til terskelen for uttrekk. Et særlig spørsmål er om en slik observasjonsliste bør gjøres offentlig. Av hensyn til selskapene har Chesterman og Albright Group ikke foreslått dette.

Hittil har det vært relativt få tilfeller der banken og Rådet har sett på samme selskap eller bransje. Det er grunn til å tro at dette vil skje oftere i framtiden, ikke minst som følge av at departementet ofte vil forelegge en uttrekkstilråding for Norges Bank med spørsmål om eierskapsutøvelse kan redusere risikoen for å medvirke til fortsatt grovt uetisk aktivitet. Banken og Rådet har ulike mandater, og som følge av dette vil de ofte ha ulik tidshorisont for sine vurderinger. På bakgrunn av dette kan det ikke utelukkes at banken mener at fortsatt eierskapsutøvelse kan gi en god virkning på sikt, mens Rådet vil kunne mene at vilkårene for uttrekk fortsatt er oppfylt. Departementet er i så fall den instansen som må beslutte om en skal satse på fortsatt eierskapsutøvelse eller om uttrekk er det rette virkemiddelet. Denne vurderingen kan være vanskelig av flere grunner. For det første kan det være en reell ulikhet når det gjelder bankens og Rådets forståelse av faktum i saken. I et slikt tilfelle har departementet liten anledning til å skaffe seg selvstendig informasjon på det detaljnivået som er nødvendig. For det andre kan en eventuell uenighet skyldes forskjell i mandatene til banken og rådet, bl.a. begrunnet ut fra at uttrekksmekanismen i hovedsak er pliktetisk begrunnet mens bankens mandat er begrunnet ut fra et konsekvensetisk synspunkt. Departementet vil gjerne ha innspill knyttet til dette temaet.

Er det behov for å vurdere behovet for å gjøre endringer i mandatene til hhv. Etikkrådet og Norges Bank, for bedre å legge til rette for samspill mellom virkemidlene? Departementet antar at det kan være grunn til å se nærmere på det, og vil i den sammenheng bl.a. vurdere de forslagene som kommer fram i rapporten fra Chesterman og the Albright Group, og som er omtalt under punkt 3.

Organiseringen av arbeidet: bør det gjøres strukturendringer eller tilpasninger i reglene om saksbehandling?

Virkemidlene under de etiske retningslinjene håndteres av to ulike og uavhengige instanser. Dette skiller Statens pensjonsfond – Utland fra andre fond og investorer. En slik struktur og arbeidsdeling kan ha både fordeler og ulemper ved seg.

Chesterman og Albright Group anbefaler i sin rapport at man opprettholder denne arbeidsdelingen, men foreslår samtidig endringer som kan bidra til større samhandling enn i dag. Om arbeidsdeling sier rapporten bl.a. følgende:

“The independence of the organizations makes sense. The Council’s mandate is to provide independent advice on when there is “an unacceptable risk of the Fund contributing to “ violations of specific norms based on its assessment of risk at a specific moment. NBIM’s mandate is to exercise ownership rights with a view to the Fund’s long-term returns, and it is expected to engage regardless of whether there is a prospect of a violation under Article 4. It has, in short, a mandate to work with many companies in a variety of ways, on issues that may or may not fall within the Council’s mandate.”

Slik Finansdepartementet ser det, kan mekanismen med å utelukke selskaper spille en rolle utover å unngå medvirkning, men da i form av å fungere som trussel for å bidra i en eierskapsprosess. Dette spiller også inn i vurderingen av måloppnåelsen, og videre hvorvidt arbeidsdelingen i dag er hensiktsmessig.

Finansdepartementet vil i lys av rapporten fra Chesterman og Albright Group, samt innspill fra høringsinstansene, vurdere hvorvidt det bør gjøres strukturendringer som påvirker arbeidsdelingen mellom Etikkrådet og Norges Bank. Det vil også kunne vurderes endringer av retningslinjene når det gjelder kontakt, informasjonsutveksling og samordnet saksbehandling mellom banken og rådet.

Spørsmålet om positiv utvelgelse

Spørsmålet om å bruke positiv utvelgelse som virkemiddel for Statens pensjonsfond - Utland har vært reist fra mange hold i perioden etter at de etiske retningslinjene ble introdusert. Som beskrevet under punkt 3.5, er positiv utvelgelse et flertydig begrep som dekker et nokså bredt spekter av strategier.

Etter Finansdepartementets syn er eksisterende virkemidler – eierskapsutøvelse og utelukkelse av selskaper – godt tilpasset fondets størrelse og investeringsstrategi. De argumentene som ble reist mot å bruke positiv selektering for fondet da Graver-utvalget gjorde sin vurdering i 2003, gjør seg fortsatt gjeldende. Den oppdaterte analysen som Johnsen og Gjølberg har avgitt, gir en klar anbefaling om å fortsette med dagens struktur. Kan det reises argumenter for bruk av et slikt virkemiddel i fondets kontekst, som kan oppveie motargumentene?

Spørsmålet om øremerking av midler for særlige investeringer

Det er en målsetting for Finansdepartementet at fondet forvaltes etter beste praksis internasjonalt, både når det gjelder investeringsstrategi, risikostyring og samfunnsansvar.

Departementet registrerer en økende oppmerksomhet på mulighetene for øremerkede investeringer blant investorer som kan sammenlignes med Statens pensjonsfond - Utland, fortrinnsvis for en mindre del av den formuen som forvaltes.

Det må også for eventuelle slike investeringer – som for resten av fondsforvaltningen – være en forpliktelse til å sikre finansiell avkastning over tid. Dermed er det bl.a. en forutsetning at investeringene har en klart kommersiell profil, slik at de tilfredstiller det ansvaret en har for å skape verdier på vegne av eierne av fondet.

Mulige strategier for å øremerke en del av fondets investeringer vil bli vurdert av departementet, evt. basert på eksterne vurderinger. Departementet ønsker høringsinstansenes syn på om det i det hele tatt er riktig å gå i retning av å sette av penger som forvaltes i henhold til et særlig mandat. Departementet ønsker også høringsinstansenes innspill på hvilke formål det i tilfelle kan være aktuelt å se nærmere på.

5. Oversikt over vedlegg

Etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond – Utland
Etiske retningslinjer for Statens pensjonsfond – Norge
Rapport fra professor Simon Chesterman og The Albright Group
Rapport fra professorene Ole Gjøølberg og Thore Johnsen
Summary report from the conference “Investing for the Future”
Norges Banks brev av 6. juni 2008