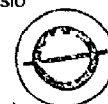


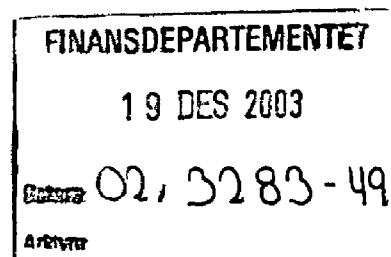


Folketrygdfondet

National Insurance Scheme Fund
Haakon VII's gate 2
Postboks 1845 Vika 0123 Oslo



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Vår ref
TI/ES/1 150

Deres ref
03/3283 Ø EAL

Dato
Oslo 18 12 2003

Høring – NOU 2003 22 Forvaltning for fremtiden

Det vises til departementets brev av 24 09 03 om ovennevnte sak

Innledningsvis vil en bemerke at det er viktig at enhver økonomisk organisasjon er seg bevisst de generelle og spesielle etiske problemstillinger og utfordringer den vil kunne bli konfrontert med i sin virksomhetsutøvelse. For organisasjoner som foretar kapitalforvaltning og foretar investeringer i ulike typer av verdipapirer, selskaper og markeder, vil de etiske problemstillinger ikke bare kunne gjelde etiske sider ved egen opptreden, men også etiske sider knyttet til den virksomhet som utøves av de selskaper man har investert i, herunder hvilken legitimerende effekt de investeringer man foretar kan ha. De etiske problemstillinger vil ikke i enhver sammenheng kunne finne sin avklaring gjennom en vurdering av de aktuelle lovbestemmelser. De vurderingsmessige etiske utfordringer som individer og organisasjoner stilles overfor, har egentlig sin begynnelse der lovenes rekkevidde stopper.

Med den grad av arbeidsdeling, gjensidige avhengigheter, internasjonalisering og kompleksitet som preger dagens markedsøkonomier, vil det imidlertid kunne forekomme mange og ulike etiske problematiske forhold som den enkelte kapitalforvalter ikke kan forventes å kunne identifisere og som det ofte heller ikke vil være enkelt å forholde seg til på etisk grunnlag. I praksis vil dessuten situasjonen her være noe forskjellig avhengig av om de selskapsinvesteringer som foretas, er basert på en aktiv selskapsutvelgelse eller om selskapsutvelgelsen blir en konsekvens av de markedsindekser som investeringsorganisasjonen har valgt å basere selskaps sammensetningen på. Hvis investeringspolitikken er basert på aktiv selskapsutvelgelse (som gjerne er kombinert med langsiktige investeringsvalg) må kunne forventes at ikke bare økonomiske analyser, men også at eventuelle etiske sider ved selskapenes virksomhet eksplisitt blir tatt i betraktning både når investeringene skjer og så lenge investeringene opprettholdes. Når investeringene derimot er basert på at selskaps sammensetningen skal reflektere valgte markedsindekser, er det i utgangspunktet indeksprodusentene som foretar selskapsvalgene og den indeksbaserte kapitalforvalter vil i slike tilfelle ikke kunne forventes å ha den samme inngående kunnskap til de enkelte selskaper som inngår i porteføljen som den selskapsorienterte investor. En

Telefon 23 11 72 00
Telefax 23 11 72 10
E post Folketrygdfondet@ftf.no
Bankgiro 6003 05 86800
Org nr 971 525 061

indeksbasert investor vil dessuten gjerne ha lavere eierandeler i de selskaper som inngår i porteføljen enn den selskapsorienterte investor og den førstnevnte vil derfor heller ikke kunne forventes å ha mulighet til å utøve noen særlig innflytelse i egenskap av eier

De her nevnte forhold innebærer at Statens Petroleumsfond som en internasjonal og hovedsakelig indeksorientert kapitalforvalter står i en ganske annen situasjon hva gjelder karakteren av fondets selskapsinvesteringer enn den som for eksempel gjelder for Folketrygdfondet hvis investeringsområde er vesentlig mer begrenset geografisk og hvis investeringspolitikk er en ganske annen

Denne forskjellige situasjon gjør det ikke mindre viktig med vurderinger av de etiske sider ved Petroleumsfondets kapitalforvaltning men det er samtidig også viktig at de etiske retningslinjer og regler for praktisk ivaretagelse av etiske intensjoner er godt begrunnet operativt handterbare og har en rimelig grad av treffsikkerhet i praksis

Utredning NOU 2003 22 gir en meget omfattende og grundig gjennomgang av de etiske problemstillinger som knytter seg til en forsvarlig forvaltning av Statens Petroleumsfond og det fremmes konkrete forslag til hvorledes en skal handtere de etiske aspekter knyttet til forvaltningen av petroleumsformuen Forslagene bærer preg av en praktisk tilnærming til problemstillingen og synes bra tilpasset Petroleumsfondets omfattende investeringsvirksomhet

Utvalget foreslar at Petroleumsfondets etiske ansvar skal ivaretas gjennom tre virkemidler som består i eierskapsutøvelse negativ filtrering og uttrekk De to sistnevnte virkemidlene innebærer henholdsvis ekskludering av visse typer av selskaper fra investeringsuniverset og uttrekk av selskaper etter individuell vurdering fra investeringsuniverset dersom det foreligger fare for at fondet gjennom investeringer kan medvirke til uakseptable forhold Dessuten vil Petroleumsfondet gjennom eierskapsutøvelse aktivt kunne forsøke å endre en uønsket adferd i enkelt-selskaper Utvalget har derimot kommet frem til at positiv utvelgelse av enkelt-selskaper i porteføljen ikke er egnet som følge av at det vil kunne innebære en for stor reduksjon av investeringsuniverset og dermed mindre diversifiseringsmuligheter I tillegg kan bemerkes at en investeringspolitikk basert på positiv selskapsutvelgelse vil medføre betydelig økte forvaltningskostnader

Det foreslas at det er Finansdepartementet som skal treffe beslutning om negativ filtrering og uttrekk av selskaper etter tilrådning fra Petroleumsfondets etikk og folkerettsråd Forvaltningsorganisasjonen i Norges Bank forutsettes ikke – etter hva en har forstatt – å skulle ha et selvstendig ansvar for at selskaper som ikke oppfyller de etiske krav blir ekskludert fra investeringsuniverset På den annen side må det være Statens Petroleumsfond/Norges Bank som forestår den aktive eierskapsutøvelse enten på eget initiativ eller etter pålegg fra departementet Det kan derfor være grunn til å vurdere om det vil være behov for et nærmere samarbeid mellom det etiske rådet og Statens Petroleumsfond/Norges Bank for å sikre at eierskapsutøvelsen også hensyntar de etiske sider ved selskapenes virksomhet Et slikt samarbeid ville trolig også kunne bidra til en mer hensiktsmessig koordinering av arbeidet knyttet til filtrering/uttrekk og den aktive eierskapsutøvelsen Om et slikt samarbeid skal formaliseres gjennom deltagelse i det etiske rådet eller være mer uformelt knyttet opp mot de vurderinger som gjøres i rådet bør vurderes nærmere ut fra behovet for å skille mellom forvalter og oppdragsgiverrollen

Det er viktig at Petroleumsfondets etikk har en demokratisk forankring og politisk legitimitet noe det også er lagt vekt på i utvalgets innstilling Det er imidlertid like viktig at denne etikk

følges opp og etterleves på en måte som viser at den har et reelt innhold og oppfattes som konsekvent og berettiget av allmennheten. Dette fordrer at en er seg det etiske verdigrunnlag bevisst og betrakter de etiske retningslinjene som en integrert del av forvaltningsmandatet. I dette ligger en erkjennelse av at også etikken har en plass i investeringsbeslutningene. Utvalget velger som nevnt å utelukke positiv utvelgelse av hensyn til de nevnte porteføljetekniske problemstillinger. Dette kan reise spørsmål om hvor sterkt de etiske prinsipper er forankret i forvaltningsarbeidet og rammevilkårene for dette, ikke minst når det legges til grunn at fondets overordnede mål for utøvelse av eierrettighetene er å sikre fondets finansielle interesser. På den annen side må hensynet til et praktisk gjennomførbart system for et fond i denne størrelsesorden også tillegges betydelig vekt så lenge det ikke går på bekostning av grunnleggende etiske prinsipper.

Når det gjelder grunnlaget for å fastslå hva som er etisk uakseptabelt og hva som skal være grunnlaget for eierskapsutøvelsen, er det etablert kriterier for hva som oppfattes som lite etisk virksomhet. Spesielt gjelder dette de føringer som er gitt for negativ filtrering, hvor spesifikke produkter er nevnt. Med slike konkrete henvisninger til hva som ikke kan aksepteres er det spesielt viktig ikke å glemme behovet for en løpende skjønnsmessig vurdering av andre forhold. Det er med andre ord avgjørende at det etableres en klar forståelse for kravet om å tenke og handle etisk i investeringsvirksomheten. Dette innebærer mer enn bare å følge det vedtatte regelverk for å iverksette de aktuelle sanksjonsmuligheter der et selskaps virksomhet anses å være etisk uakseptabel. Dette må ikke bare gjelde det etiske rådet, men også Statens Petroleumsfond som gjennom sin eierskapsutøvelse skal foreta slike avveininger. Dersom en virksomhet er engasjert i aktiviteter som ikke fanges opp av kriteriene for negativ filtrering er det viktig at en ikke unnlater å foreta en skjønnsmessig vurdering på selvstendig grunnlag for derved å finne ut om selskapets aktivitet skulle tilsa uttrekk fra investeringsuniverset.

Med de svakheter som alltid vil være knyttet til at regelverk ikke kan favne alt, men samtidig bør kunne etterleves, er det vanskelig å se at en implementering av etiske retningslinjer kan gjøres stort mer omfattende enn det som er foreslått. Med fare for at den noe akademiske tilnærmingen i utredningen kan trekke fokus bort fra de mange etiske problemstillinger en kan bli stilt overfor i praksis, er det viktigste likevel at det er foreslått et hensiktsmessig rammeverk som bidrar til at de etiske sider blir ivaretatt på en tilfredsstillende måte og innenfor rammen av det som anses å være praktisk gjennomførbart.

Denne uttalelse ble behandlet i styremøte i Folketrygdfondet 17.12.03

Med vennlig hilsen



Tore Lindholt
Adm. direktør