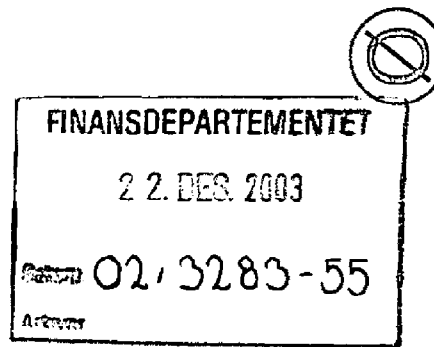




Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Administrerende direktør/
Director General

Kongens gt. 6
P.b. 8131 Dep.
N-0033 Oslo
Tel.: +47-21 09 49 90
Fax: +47-21 09 49 98

Internet: www.ssb.no
E-post/E-mail: ssb@ssb.no

Oslo, 18.12.2003
Deres ref.: 03/2183 Ø EAL, Vår ref.: 03/1981
Saksbehandler: Iulie Aslaksen
Seksjon for petroleum og miljøøkonomi

Høring - NOU 2003:22 Forvaltning for fremtiden

1. Innledning

Graver-utvalgets innstilling gir en bred diskusjon av hvordan etiske hensyn kan legges til grunn for forvaltningen av Petroleumsfondet. Forslaget til etiske retningslinjer bygger på to grunnlag:

- Petroleumsfondet er et virkemiddel for å sikre kommende generasjoner en rimelig andel av landets oljerikdom. Denne finansformuen må forvaltes slik at den gir god avkastning på lang sikt, noe som er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling.
- Petroleumsfondet skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondet medvirker til uetiske handlinger eller unnlater som for eksempel krenkelser av grunnleggende humanitære prinsipper, grove krenkelser av menneskerettighetene, grov korrupsjon eller alvorlige miljøødeleggelser (NOU 2003:22, s. 40)."

Utvalget foreslår at etiske hensyn for Petroleumsfondets investeringer fremmes gjennom eierskaps-utøvelse, negativ filtrering fra investeringsuniverset og uttrekk av selskaper. Negativ filtrering består i å ta ut selskaper som medvirker til produksjon av produkter som anses som etisk uakseptable, for eksempel visse typer våpen. Uttrekk av selskaper innebærer at enkelt-selskaper som i sine produksjonsprosesser har medvirket til handlinger som må anses som grovt uetiske, kan trekkes ut av investeringsuniverset etter en individuell vurdering.

Begrunnelsen for etiske retningslinjer tar utgangspunkt i at langsiktig finansiell avkastning er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand. Spørsmålet er hvordan utformingen av etiske retningslinjer kan bidra til å skape incentiver som styrker bedrifters samfunnsansvar når det gjelder miljø og sosiale forhold. *Proaktiv utvelgelse* av selskaper med dokumentert god praksis når det gjelder miljø og sosiale forhold er et viktig element i en slik strategi. I lys av dette drøfter vi behovet for å supplere forslaget til etiske retningslinjer for Petroleumsfondet med kriterier for proaktiv utvelgelse av selskaper (se også diskusjonen i Aslaksen 2003). Videre drøfter vi behovet for å videreutvikle datagrunnlaget for evaluering av bedrifters samfunnsansvar.

2. Proaktiv utvelgelse av selskaper

Om proaktiv (positiv) utvelgelse av selskaper som virkemiddel uttaler Graver-utvalget:

"Utvalget anser det utelukket å basere hele Petroleumsfondets investeringsunivers på positiv utvelgelse av selskaper som er "best i klassen" eller opererer innenfor særlige sektorer med sosial eller teknologisk utvikling som arbeidsfelt. En slik strategi ville redusere antallet selskaper fondet kan investeres i betydelig. Dette kan få konsekvenser for Petroleumsfondets evne til å spre risiko. Hvis man skulle begrense investeringsmulighetene til f.eks. de 10 pst. beste selskapene, ville også fondets eierandeler i og utlån til enkelte av disse selskapene øke betraktelig. Det ville kreve en annen form for fondsforvaltning fordi fondet gjerne ville ha så store eierandeler at det ville være vanskelig å kjøpe og selge aksjer fritt både på grunnlag av regelverket for investorer med store eierandeler og fordi det ville være umulig å selge ut store eierposter uten å lide tap. Slike investeringsstrategier må derfor eventuelt forbeholdes en del av porteføljen slik som det i dag er gjort med Miljøfondet. Utvalget har derfor ikke gått nærmere inn på positiv utvelgelse som et virkemiddel i tilknytning til etiske retningslinjer for hele Petroleumsfondet (NOU 2003:22, s. 25)."

Det er overraskende at utvalget, uten mer inngående diskusjon enn denne kortfattede drøftingen, konkluderte med at de ikke ville gå nærmere inn på positiv utvelgelse som et virkemiddel i etisk forvaltning av Petroleumsfondet. Utvelgelse av selskaper som er "best i klassen" innen sin bransje bidrar til å bevare bredden i investeringsuniverset når det gjelder antall bransjer. Selv med en utvelgelse begrenset til de 10 prosent beste selskapene i hver bransje, ville diversifiseringsmulighetene, og dermed mulighetene til å spre risiko, være forholdsvis store. Det gis heller ingen begrunnelse for hvorfor man skulle begrense seg til bare de 10 prosent beste selskapene. Dette ville være en langt snevrere "best i klassen" screening enn det som praktiseres i andre fond (se for eksempel Storebrand 2003b).

Proaktiv utvelgelse av selskaper skaper incentiver for forbedring av praksis når det gjelder miljø og sosiale forhold. Påvirkning av selskaper gjennom eierskapsutøvelse og proaktiv utvelgelse trenger samme type informasjonsgrunnlag for å gi signaler som kan styrke selskapenes incentiver til samfunnsansvar. Det er derfor klare synergieffekter mellom eierskapsutøvelse og proaktiv utvelgelse. Spørsmålet om å skape incentiver gjennom dialog med selskaper er tatt opp av Graver-utvalget i forbindelse med eierskapsutøvelse og vurdering av tiltak rettet mot persistente organiske forbindelser (POPer) og andre miljøgifter:

"I forhold til den internasjonale oppmerksomheten omkring miljøgifter og POPer i særdeleshet, vil det, som eier, både være relevant og legitimt å stille selskapene innen kjemisk industri spørsmål om de har etablert strategier for å gjøre seg uavhengig av de stoffer som blir internasjonale forbudt, be dem redegjøre for hvilke systemer de har for å vurdere helse- og miljøegenskaper ved kjemikaliene de utvikler (også på lang sikt), og hva de gjør for å utvikle alternativer med mindre skadelige egenskaper. [...] Betydelig internasjonal fokus, stor sannsynlighet for at det vil komme flere reguleringer på dette området og sterkere forbrukerkrav gir økonomiske insentiver til utvikling og bruk av mer miljøvennlige alternativer. (NOU 2003:22, s. 149-150)."

Kriterier for proaktiv utvelgelse av selskaper kan bidra til å ytterligere styrke slike økonomiske incentiver. For eksempel uttrykker Storebrand sitt syn på incentivvirkningen av proaktiv utvelgelse slik:

"Vi ønsker å stimulere til at selskapene forbedrer seg. [...] Selskapene får tilbakemelding på om de er dårligere enn gjennomsnittet i sin bransje eller bedre. Vår erfaring er at dette ofte gir inspirasjon til de beste om å fortsette, og anerkjennelse til de i organisasjonen som er mest opptatt av dette. Samtidig gir det de dårligste selskapene en grunn til å gjøre noe (Storebrand 2003b)."

Incentivene for kontinuerlig forbedring er ivaretatt ved en proaktiv utvelgelse, som berører ikke bare de utvalgte, men også de som i en periode ikke er blant de utvalgte. Det er da grunn til å tro at gjennomsnittlig performance kan forbedres raskere over tid med denne typen screening.

Når det gjelder spørsmålet om i hvilken grad bruk av henholdsvis positive og negative kriterier for utvelgelse kan påvirke forventet avkastning, konkluderer Ole Gjølberg og Thore Johnsen slik i sitt vedlegg om evaluering av etisk forvaltning (Socially responsible investments, SRI).

"Hvordan SRI-restriksjonene utformes, kan samtidig ha ulike effekter på SRI-fondenes relative risikjusterte resultater. Basert på foreliggende litteratur – og generelle vurderinger – vil vi tro at en positiv seleksjonsstrategi ("velg inn de beste") kan gi relativt sett bedre resultater enn en negativ strategi ("velg bort de verste") (NOU 2003:22, s. 214)."

Dette momentet tilsier at proaktiv utvelgelse også kan begrunnes ut fra hensynet til forventet avkastning. I praksis bør etiske retningslinjer inneholde en kombinasjon av proaktive kriterier og restriktive kriterier som negativ filtrering og uttrekk av enkeltelskaper (se for eksempel Storebrand 2003a og 2003b og KLP 2003).

3. Datagrunnlag for evaluering av bedrifters samfunnsansvar

Når en investor i tillegg til finansielle resultater skal vurdere ikke-finansielle størrelser som selskapers atferd i forhold til miljøutfordringer, menneskerettigheter, arbeidstakere og underleverandører, må informasjon om dette gjøres tilgjengelig. Større oppmerksomhet om bedrifters samfunnsansvar og krav til miljømessig og sosial rapportering har ført til at stadig flere bedrifter utvikler rapportering i forhold til den tredelte bunnlinjen, som inkluderer økonomi, miljø og sosiale hensyn. Utvikling av retningslinjer og standarder for rapportering av bedrifters samfunnsansvar er satt på dagsorden av Global Reporting Initiative (GRI), FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale foretak.

Datagrunnlaget for proaktiv utvelgelse kan forbedres ved at investorer som påvirker selskaper gjennom eierskapsutøvelse utvikler konkrete kriterier for evaluering av selskapene. Graver-utvalget foreslår at eierskapsutøvelse bl.a. skal baseres på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper. Disse internasjonale retningslinjene gjenspeiler samme etiske hensyn som det er naturlig å legge til grunn i proaktiv utvelgelse av selskaper. I den grad kunnskapsgrunnlaget for etiske retningslinjer blir større og kan deles med andre investorer, reduseres informasjonskostnadene for alle. Kriterier som kan brukes av flere investorer vil gi sterkere incentiver for selskapene til å legge større vekt på etiske hensyn, miljø og sosiale forhold, og dermed styrke den positive effekten av en etisk investeringsstrategi.

Når det gjelder negativ filtrering og uttrekk av selskaper, foreslår Graver-utvalget at Petroleumsfondets etikk- og folkerettsråd "innhenter nødvendig informasjon på fritt grunnlag (s. 41)." Negativ filtrering og uttrekk av selskaper vil ofte være basert på spesifikke hendelser: "Informasjon om forhold som kan begrunne uttrekk, vil trolig i større grad komme på ad-hoc basis som innspill fra f.eks. frivillige organisasjoner eller media (s. 169)." Selv om restriktiv utvelgelse som negativ filtrering og uttrekk av selskaper i stor grad vil benytte ad-hoc og nyhetspreget informasjon, bør informasjonsgrunnlaget også omfatte systematisk vurdering av potensielle risikofaktorer som selskapet står overfor og hvor godt selskapet håndterer de faktiske utfordringene. Informasjonsgrunnlaget for eierskapsutøvelse og proaktiv utvelgelse kan dermed bidra til å gi "varselsignaler" for negativ filtrering og uttrekk.

Etisk fondsforvaltning forutsetter at kriteriene for informasjonsutveksling mellom selskaper, investorer og andre interessenter er konkrete, målbare, effektive og transparente. Utvikling av et enhetlig informasjonsgrunnlag for proaktiv utvelgelse, eierskapsutøvelse, negativ filtrering og uttrekk av selskaper kan bidra til å rette oppmerksomheten mot betydningen av å videreutvikle datagrunnlaget for evaluering av bedrifters samfunnsansvar, både for virksomhet i utviklingsland og i hjemlandet. Utfordringen for etisk fondsforvaltning er å utvikle data og indikatorer for evaluering av bedrifters samfunnsansvar som er i samsvar med kravene til kvalitet og tilgjengelighet som stilles til offisiell statistikk.

Med vennlig hilsen


Svein Longva

Vedlegg

Vedlegg

Referanser:

Aslaksen, I. (2003): Etiske retningslinjer for oljefondet - hva med positiv utvelgelse? *Økonomisk forum* 57 (8), 15-18.

KLP (2003): *Etikk og samfunnsansvar*. www.klp.no

NOU (2003): Forvaltning for fremtiden. Forslag til etiske retningslinjer for Statens petroleumsfond. NOU 2003:22.

Storebrand (2003a): *Corporate Social Responsibility. Action Plan 2003-2004, Report on 2000-2002*. www.Storebrand.no (In English, Reports and Presentations, CSR)

Storebrand (2003b): *Strengere etiske krav*. www.Storebrand.no/storebrand/nyaapen/bedriftp.nsf