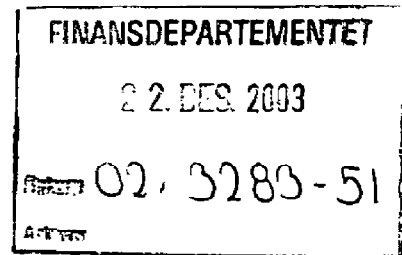




Finansdepartementet
v/ Økonomiavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Deres ref.

Vår ref.

Oslo
19.12.2003

HØRING - NOU 2003:22 FORVALTNING FOR FREMTIDEN

1. Utvalgets forslag om tre virkemidler

Utvalget foreslår at de etiske retningslinjer for Petroleumsfondet baseres på tre virkemidler:

- Negativ filtrering der selskaper som produserer enkelte typer våpen tas ut fra investeringsuniverset
 - Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset der det anses for å være betydelig risiko for å medvirke til grove brudd på menneskerettighetene, alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig, alvorlig miljøskade, grov korrupsjon eller andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer
 - Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning
- Norges Bank er enig i at dette er aktuelle virkemidler.

2. Petroleumsfondet som instrument til å fremme etiske mål

Utvalget bygger sin anbefaling på en drøfting av de etiske forpliktelser som bør ivaretas ved forvaltningen av Petroleumsfondet. Utvalget legger vekt på forpliktelsen overfor framtidige generasjoner av nordmenn. Denne forpliktelsen tilsier at fondet skal forvaltes med sikte på høyest mulig avkastning. På den andre siden legger utvalget også vekt på forpliktelsen til å respektere grunnleggende menneskerettigheter, som tilsier at fondets investeringer ikke skal medvirke til grove brudd på disse rettighetene. Norges Bank er enig i at disse hensynene bør være styrende for de etiske retningslinjer som forvaltningen av Petroleumsfondet underlegges.

Norges Bank er videre enig med utvalget i at Petroleumsfondet ikke er et egnet instrument for å ivareta alle typer etiske forpliktelser. Fondet er etablert for å ivareta hensynet til framtidige generasjoner og er et godt instrument for det formålet. For mange andre formål er fondet et mindre effektivt instrument, samtidig som bruk av fondet til slike formål vanligvis vil ha en kostnad i forhold til fondets primære formål. Norges Bank er enig med utvalget i at det vil "kunne fremstå som uetisk i forhold til framtidige generasjoner av nordmenn hvis man påfører fondet kostnader bare for å gjennomføre mer symbolsk etisk begrunnede tiltak for å støtte opp under en politikk som bedre fremmes gjennom andre midler" (kapittel 4.1). Eventuell bruk av Petroleumsfondet som instrument for å fremme etiske mål bør bygge på en avveining av de kostnader det medfører mot den virkning det vil ha i forhold til de mål man ønsker å fremme.

3. Konsistens med kravene til statens øvrige virksomhet

Utvalget skriver at det ikke er "inkonsistent at staten stiller etiske krav der dette lovlig kan gjøres, men unnlater å stille etiske krav der det vil være ulovlig å gjøre det. Det vil imidlertid ikke være unaturlig å forvente konsistens mellom regelverk som fastsettes for Petroleumsfondet, og hvordan staten opptrer som finansiell investor i andre sammenhenger" (kapittel 4.1). Norges Bank er enig i at de etiske retningslinjer som fastsettes for Petroleumsfondet også bør gjelde ved utøvelse av statlig eierskap for øvrig. Det kan derfor etter Norges Banks syn være grunn til å vurdere retningslinjene ut fra at de også skal være egnet for andre selskaper staten har eierinteresser i.

Kravet til konsistens kan imidlertid gå lenger, slik at det også omfatter etiske krav når staten opptrer i andre roller enn som investor og eier. Når staten opptrer som kjøper vil effekten overfor statens motparter ofte være betydelig sterkere, samtidig som kostnadene for staten kan bli høyere. Norges Bank har i brev til Finansdepartementet 23. august 2001 sluttet seg til regjeringens vurdering av uttrekksmekanismer for Petroleumsfondet i Revidert Nasjonalbudsjett 2001. I regjeringens vurdering het det at "det bør være konsistens mellom de restriksjoner som pålegges Petroleumsfondet og de prinsipper som praktiseres for statlig forretningsdrift og statlige innkjøp". Norges Bank er fortsatt enig i dette. Norges Bank mener imidlertid at staten bare skal bruke slike virkemidler når den positive effekten kan ventes å stå i forhold til de kostnader staten og samfunnet påføres.

4. Eierskapsutøvelse

I brev av 12. februar 2003 til Finansdepartementet (vedlegg 1 til Revidert nasjonalbudsjett 2003) har Norges Bank pekt på eierskapsutøvelse som et viktig virkemiddel for å fremme langsiktig avkastning. I brevet understreket Norges Bank også at det er "synergieffekter mellom utøvelse av eierrettigheter og de øvrige finansielle vurderingene i forvaltningen". Norges Bank har etablert rutiner for stemmegivning på generalforsamlinger og utarbeidet retningslinjer for hvordan bruk av stemmeretten best kan fremme hensynet til langsiktig avkastning på fondets investeringer. Dette er i samsvar med utvalgets forslag til retningslinjenes punkt 3.1, der det heter at "det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Statens petroleumsfond er å sikre fondets finansielle interesser".

Norges Bank har på grunnlag av §11 i forskriften for forvaltning av Statens petroleumsfond brukt stemmeretten for å fremme Petroleumsfondets finansielle interesser, blant annet for å motvirke at ledelsen i enkelte selskaper beriker seg på aksjonærenes bekostning. Norges Bank er enig med utvalget i at selskaper som hovedregel fremmer sin forventede langsiktige inntjening ved å opptre i samsvar med gode etiske normer.

I punkt 3.2 av forslaget til retningslinjer heter det at "eierskapsutøvelsen skal i hovedsak baseres på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper". Begge disse dokumentene retter seg til selskapene og deres atferd, og gir rettesnorer for deres virksomhet. De er i utgangspunktet ikke spesielt rettet mot finansielle investorers eierskapsutøvelse. Norges Bank mener likevel at føringene på selskapers atferd som er gitt i FNs og OECDs retningslinjer slik de nå foreligger er verdifulle. Norges Bank vil selv måtte utvikle et operativt regelverk for eierskapsutøvelsen tilpasset rollen som finansiell investor.

Utvalget har i forslaget til retningslinjer gitt forrang til fondets primære formål, som er å oppnå høy langsiktig avkastning. Utvalget har samtidig forutsatt at det ikke vil være noen vesentlig konflikt mellom dette og prinsippene i de dokumenter som eierskapsutøvelsen skal baseres på.

Utvalget sier imidlertid også at ”i tilfeller hvor sammenhengen mellom etikk og langsiktig avkastning enten er uklar eller negativ, er ikke eierskapsutøvelse et egnet virkemiddel til å fremme etiske hensyn” (kapittel 5.2.1).

Norges Bank er enig i dette. For å gjøre tolkningen enda klarere bør det etter Norges Banks mening presiseres at prinsippene i dokumentene fra FN og OECD skal anvendes innenfor rammen av den overordnede målsettingen om å sikre fondets finansielle interesser. Dette tilsier en viss justering av utvalgets forslag til departementets retningslinjer for utøvelse av eierrettigheter.

Norges Bank vil videre legge vekt på at eierskapsutøvelsen kan baseres på et detaljert regelverk som presist definerer de kriterier som skal legges til grunn for den operative utøvelsen av eierskapet. Hovedstyret i Norges Bank vil derfor legge mye arbeid i utformingen av et slikt regelverk og i å utvikle det operative regelverket etter hvert som det vinnes erfaring.

Utvalget framhever utøvelse av stemmerett og dialog med selskapenes ledelse som aktuelle aktiviteter i eierskapsutøvelsen. Utvalget sier videre at Norges Bank vil ”ha et ansvar for å gjøre retningslinjenes generelle forventninger kjent for bedriftene, og arbeide for at bedriftene har etablert interne rutiner og prosedyrer som viser at forventningene følges opp. Norges Bank kan likevel ikke være garantist for at alle bedrifter til enhver tid oppfyller de etiske krav eller forventninger som eventuelle retningslinjer fra Finansdepartementet spesifiserer” (kapittel 5.2.1). Norges Bank er enig i disse synspunktene.

5. Negativ filtrering

Utvalget foreslår å ta ut fra investeringsuniverset ”selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper” (kapittel 6.2). Utvalget konstaterer at Finansdepartementet allerede benytter ”negative filtre for å unngå investeringer i selskaper som produserer kjemiske og biologiske våpen samt antipersonellminer. I tillegg vil utvalget tilrå at det anvendes filtre for å unngå at fondet investerer i våpen med ikke-detekterbare fragmenter, brannvåpen, blindende laservåpen, kjernevåpen og klasebomber” (kapittel 5.3.1.2).

Norges Bank vil understreke at god risikospredning av fondets portefølje betinger at det defineres snevre grenser for bruk av negativ filtrering, men tar ikke konkret stilling til hvilke produkter som bør rammes. Norges Bank er enig med utvalget i at fondet bare bør underlegges restriksjoner som er i samsvar med normer som er felles for de fleste nordmenn og som kan ventes å være stabile over tid. Utvalget kaller dette ”overlappende konsensus” (kapittel 2.1).

6. Uttrekk

Utvalget foreslår i retningslinjene å utvide dagens uttrekksmekanisme, slik at selskaper tas ut fra investeringsuniverset ”der det anses å være betydelig risiko for å medvirke til ”grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene”, ”alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner, alvorlig miljøskade, grov korrupsjon eller andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer” (kapittel 6.2). Utvalget presiserer at ”uttrekk bør begrenses til de alvorligste tilfeller der selskapet Petroleumsfondet er investert i, er direkte ansvarlig for uakseptable normbrudd, og der en ikke forventer at denne praksis vil opphøre” (kapittel 5.3.2.1).

Norges Bank er enig i den foreslåtte bruk av uttrekk som virkemiddel, og i at bruken må være klart avgrenset til tilfeller der en også i framtida må regne med grove normbrudd.

Norges Bank viser til sitt brev av 12. februar 2003 til Finansdepartementet, der banken understreket at det for store fond ikke er "et reelt valg å selge seg ut av spesielt store selskaper fordi fondenes størrelse tilsier at det er nødvendig å være i en stor del av investeringsuniverset (for å spre risikoen)". Ved utstrakt bruk av uttrekk vil risikospredningen i fondets portefølje bli mindre god. Det vil dessuten bli vanskeligere å vurdere kvaliteten på den forvaltning som drives, i forhold til andre fond som ikke er underlagt lignende restriksjoner. Manglende risikospredning og transparens kan føre til betydelige kostnader i forhold til fondets primære formål.

7. Ansvarsfordelingen mellom Finansdepartementet og Norges Bank

Utvalget foreslår i hovedsak å videreføre den rolledelingen som er etablert i dagens forskrift. Det er Finansdepartementet som eier som treffer beslutninger om filtrering og uttrekk etter tilråding fra rådet, mens Norges Bank som forvalter får ansvaret for eierskapsutøvelsen. Med den hovedmålsetting om langsiktig finansiell avkastning som utvalget foreslår for eierskapsutøvelsen, mener Norges Bank at denne ansvarsdelingen er riktig.

Etikk- og folkerettsrådet tar opp saker om uttrekk eller negativ filtrering enten etter anmodning fra Finansdepartementet eller på eget initiativ. Når et selskap granskes, kan rådet be Norges Bank om opplysninger om selskapets virksomhet. Enhver henvendelse til selskapet skal gå gjennom Norges Bank. Etter Norges Banks syn bør det også gjelde henvendelser hvor utkast til tilråding fra rådet skal forelegges selskapet.

8. Økonomiske og administrative konsekvenser

De økonomiske og administrative konsekvensene av de tre virkemidler utvalget foreslår vil særlig avhenge av hvor omfattende bruken av negativ filtrering og uttrekk blir. Norges Bank er enig med utvalget i at "når konsekvensene av etiske standpunkter blir mer omfattende slik at det er mulig på et sikkert grunnlag å påvise en direkte kostnad, må man vurdere om det finnes bedre måter å nå sine etiske mål på enn gjennom å ta en økonomisk belastning på Petroleumsfondet". (Fra avsnitt 5.5.1.) Omfattende bruk av negativ filtrering og uttrekk kan etter Norges Banks oppfatning generelt medføre betydelige kostnader i form av lavere forventet avkastning eller høyere markedsrisiko, og i form av mindre oversiktighet ved vurdering av forvaltningen. Dette er kostnader som utvalget i liten grad har gått inn på. Norges Bank vil understreke at disse kostnadene kan bli langt høyere enn de direkte kostnadene til drift av Etikk- og folkerettsrådet, vedlikehold av referanseporteføljer og kontroll med at ingen forvaltere investerer i selskaper utenfor investeringsuniverset.

Norges Bank antar at organiseringen av dagens folkerettsråd og sekretariatet for rådet kan danne mønster for det nye Etikk- og folkerettsrådet som utvalget foreslår.

9. Nærmere om forslaget til retningslinjer

Norges Bank mener at retningslinjene bør tas inn i den eksisterende forskriften for forvaltning av Statens petroleumsfond. Det vil ha konsekvenser for utformingen av retningslinjene. Punktene 1 og 2 i utvalgets forslag framstår i hovedsak som bakgrunnsstoff og kan utelates. De vilkårene for bruk av virkemidler som framgår av punkt 2 bør i stedet presiseres i de respektive bestemmelsene om negativ filtrering, uttrekk og eierskapsutøvelse.


Utvalget foreslår i punktene 3 og 4 nærmere regler for bruk av de ulike virkemidlene. Også disse punktene bør etter Norges Banks mening omformuleres for å passe inn i forskriften. Det kan være naturlig å snu om på rekkefølgen, slik at forskriften først regulerer negativ filtrering og uttrekk, herunder Etikk- og folkerettsrådets rolle, og deretter regulerer utøvelsen av eierrettigheter.

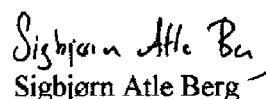
Norges Bank mener videre at ordlyden i utvalgets utkast til retningslinjenes punkt 3.1 og 3.2 er utydelige på to sentrale punkter. For det første bør det framgå eksplisitt at etiske hensyn i eierskapsutøvelsen skal tas innenfor den rammen som settes av hovedmålet om høy langsiktig avkastning. Dette vil være i samsvar med utvalgets formulering i punkt 3.1 om at "det overordnede målet for Norges Banks utøvelse av eierrettigheter for Statens petroleumsfond er å sikre fondets finansielle interesser".

For det andre er det viktig å holde fast ved at FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper gjelder selskapenes egen atferd. Ansvar for å etterleve prinsippene ligger hos selskapene selv. De internasjonale retningslinjene er ikke skrevet med sikte på finansielle investorer. Det er derfor neppe hensiktsmessig å pålegge at eierskapsutøvelsen "i hovedsak baseres på" disse retningslinjene. Det er naturlig å stille krav om at Norges Bank i eierskapsutøvelsen søker å bidra til at selskapene følger prinsippene, slik disse nå er formulert.

I forslaget til punkt 4.2 om offentlighet forutsetter utvalget at rådene fra Folkeretts- og etikkrådet og beslutningene fra Finansdepartementet skal være offentlige, men at "departementet ... i særlige tilfeller (kan) utsette tidspunktet for offentliggjøring dersom det anses nødvendig for en finansielt forsvarlig gjennomføring av uttrekk av selskapet". Etter offentlighetsloven kan de råd og beslutninger det her gjelder som hovedregel unntas offentlighet. Forvaltningsmessige hensyn tilsier at Norges Bank først bør ha mulighet til å selge de verdipapirer det gjelder. Da uttrekksmekanismen ble etablert i 2001 ble dette løst ved at kravet til offentlighet ikke ble tatt med i forskriften. Finansdepartementet sørget i stedet for at spørsmålet om offentlighet avgjøres av departementet i hvert enkelt tilfelle, og dette ble hjemlet i egen kongelig resolusjon av 30.11.2001. Norges Bank mener at denne løsningen bør videreføres. Både uttrekk og negativ filtrering bør behandles på samme måte.

Med hilsen


Svein Gjedrem


Sigbjørn Atle Berg