

Hvorfor vi gjør det ... Om etikk og eierskapsutøvelse i Statens pensjonsfond – Utland

Henrik Syse, leder for eierskapsgruppen i Norges Bank Investment Management og forsker ved Institutt for Fredsforskning (PRIO)¹

Hvilken plass har etikken i Norges Banks eierskapsutøvelse for Statens pensjonsfond – Utland? Hvorfor er etikken viktig dersom siktemålet egentlig er av finansiell art? Avtroppende leder for eierskapsgruppen i Norges Bank Investment Management (NBIM) Henrik Syse, som er moralfilosof, skriver i denne artikkelen om møtet mellom etikk og finans i Statens pensjonsfond – Utland. Han drøfter særlig forholdet mellom finansielle og etiske motivasjoner i arbeidet med spørsmål som i sin natur er etiske, men som på samme tid er en del av NBIMs eierskapsagenda på grunn av sin betydning for inntjeningen. Kan de etiske og finansielle motivasjonene gå hånd i hånd?

Ett av de vanligste spørsmål som stilles til dem som arbeider med etikk i arbeids- og næringsliv, er hvorvidt de fokuserer på etikk fordi det lønner seg, eller om de gjør det fordi det er viktig i seg selv. Kort sagt: Hva ligger bak den etiske innsatsen? Arbeidet med etikk og eierskapsutøvelse for Statens pensjonsfond – Utland har gitt meg rike muligheter til å reflektere over den problemstillingen.

«Etikk eller butikk?»

Statens pensjonsfond – Utland (SPU) ble opprettet med den hensikt å bevare oljeformuen, dvs. statens inntekter fra petroleumsvirksomheten, for fremtidige generasjoner. Gjennom den såkalte handlingsregelen har lovgiver (Stortinget) kommet fram til en «nøkkel» som gir nålevende generasjoner muligheten til å nyte godt av inntektene, samtidig som det settes et tak på overføringene, slik at grunnkapitalen bevares, og slik at norsk økonomi ikke overopphetes. Fondet har vokst til å bli et av verdens største enkelteide fond, med en forvaltningskapital mot slutten av 2007 på rundt 2000 milliarder norske kroner.

Fondets hensikt synes etisk i seg selv: å forvalte verdier for fremtiden og fremtidige generasjoner. Dette er da også slått fast som en sentral dimensjon ved fondet av dets eier.² I et slikt lys kan det virke kunstig å hevde at det er noen iboende motsetning mellom ønsket om avkastning og ønsket om å opptre etisk forsvarlig. Forvaltningen av kapitalen er jo i seg selv formulert som en etisk forpliktelse. Et klokt og gjennomtenkt arbeid med å sikre best mulig avkastning innenfor risikoparametrene som oppdragsgiveren har definert, må kunne kalles etikk så godt som noe.

Likevel er det åpenbart at avkastning noen ganger kan vinnes på bekostning av det folk flest vil oppfatte som grunnleggende etiske prinsipper. Så selv om det kanskje ikke er snakk om «etikk mot butikk», kan det i hvert fall være konflikter mellom «etikk og etikk», dvs.

mellom to eller flere forskjellige etiske hensyn. I slike tilfeller må det tas valg: *hva er mest tungtveiende?* På denne bakgrunn – som et svar på denne utfordringen – sier da også SPU's etiske retningslinjer at det er noen typer investeringer fondet uansett skal unngå. Disse skal utelukkes, ikke fordi vi kan tape penger på dem, men som resultat av et ønske om å unngå medvirkning til grovt uetisk virksomhet gjennom investeringene. Retningslinjene sier at selskaper som er med på å produsere våpen som ved normal bruk er folkerettsstridige eller ikke diskriminerer mellom sivile og militære mål, samt selskaper som grovt eller på systematisk vis bryter grunnleggende menneskerettsstandarder eller bidrar til alvorlig miljøskade eller grov korrupsjon, skal utelukkes fra fondet. (Se egen ramme som redegjør for retningslinjenes ordlyd.) Et faglig uavhengig etisk råd gir Finansdepartementet anbefalinger om slike uttrekk, og departementet tar den endelige beslutningen.³

Vi skal i denne sammenheng huske at forretningsverdenen kryr av rykter. Selskaper som beskyldes for alvorlige forbrytelser, kan for flere år siden ha solgt den angjeldende virksomheten, eller være utsatt for svertetekampanjer. Derfor foretar det etiske rådet grundige undersøkelser av hvert selskap under utredning og lar selskapene få svare for seg. Prosessen tar tid, og et uttrekksvedtak skal være fullt satt ut i livet før det offentliggjøres. Dette kan det være verdt å huske stilt overfor en offentlig debatt som gjerne ønsker at ting skal gå fortere – og som krever at etikken skal være «tydeligere».

Etikk og eierskapsutøvelse

Eierskapsutøvelse utgjør den andre hoveddelen av de etiske retningslinjene for SPU. Denne er i sin natur mer krevende å gjøre «tydelig» enn uttrekkene, og det er også vanskeligere å skille etikken fra arbeidet med avkastningen. Her kommer spørsmålet om motivasjon inn for fullt.

Det er Norges Bank ved NBIM (Norges Bank

¹ De oppfatninger som uttrykkes i denne artikkelen, er forfatterens og samsvarer ikke nødvendigvis med NBIMs eller Norges Banks offisielle policy. En takk til tidsskiftets redaksjon og fagfellebedømmere for nyttige kommentarer. Forfatterens e-post-adresse: henrik@prio.no. 1. januar 2008 går forfatteren over til å være rådgiver for eierskapsgruppen, mens Anne Kvam overtar som leder. Noen deler av teksten i denne artikkelen er tidligere trykket i Syse (2006).

² Se <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/andre/Etiske-retningslinjer/Graverutvalget/Graverutvalget-og-etiske-retningslinjer.html?id=434926> for en oversikt over Graverutvalgets rapport, Stortingsbehandlingen og retningslinjene, der den etiske hensikt med og innretning for fondet er redegjort for.

³ Se www.etikkraadet.no for en oversikt over det etiske rådets arbeid, Rådets offisielle navn er Etikkrådet for Statens pensjonsfond – Utland.

Investment Management), i egenskap av fondets forvalter, som utøver eierskapet. Detaljene i dette arbeidet er ofte konfidensielle, i den forstand at enkeltdialoger som NBIM har med selskaper, ikke kan offentliggjøres underveis. Dette er av hensyn til både integriteten i dialogen og selskapenes ønsker. Dessuten kan det ofte ta tid å avlese konkrete resultater. Og når de kommer, vil det ikke alltid være mulig å påvise hva som skyldes NBIMs aktivitet. Riktignok er prinsippene for arbeidet fullt ut offentlige. NBIM forteller også åpent om sine spesielle satsningsområder for eierskapsutøvelsen og om sin strategi. Fra 2008 skal dessuten fondets stemmegivning ved generalforsamlingene i selskapene offentliggjøres. Totalt sett gir dette en svært åpen eierskapsutøvelse, også sammenlignet med hva som er vanlig i andre fond. Likevel vil det være vanskelig å gjøre dette arbeidet like «tydelig» som selskapsuttrekkene, som tross alt er ganske enkle for offentligheten å gripe (når de først er gjort offentlige).

Dette er en utfordring: NBIM legger mye ressurser i eierskapsutøvelsen, og fondets eier – Finansdepartementet – fremholder eierskapsutøvelsen som den kanskje viktigste del av arbeidet med etikk knyttet til SPU. Men denne delen av arbeidet fremstår ikke som «aktivistisk», og den er begrunnet – både i bankens mandat og i fondets etiske retningslinjer – i arbeidets bidrag til fondets langsiktige avkastning. Etikken fremstår med andre ord som et middel til et mål.

For å få klarere fram etikken i dette arbeidet, er det verdt å minne om fondets profil: Fondet er bredt investert i både aksjer og obligasjoner, og vi snakker om en i praksis *global* portefølje, med investeringer i over 3500 selskaper i aksjeporteføljen alene. Disse investeringene er fordelt på over 40 land (i praksis enda flere, når vi tenker på trans- og multinasjonale selskapers datterselskaps- og leverandørkjeder). Derfor er det i hovedsak markedsrisiko og ikke spesifikk selskapsrisiko som fondet er utsatt for. Gitt fondets lange horisont – fondet skal altså sikre verdier og avkastning for mange, mange generasjoner – blir markedenes funksjonalitet verden over viktig. Da blir også forutsigbar og lovlydig selskapsstyring, sosial stabilitet, fravær av korrupsjon og miljømessig bærekraft sentrale hensyn. En forvaltning som ikke tar slike hensyn, vil kunne sette fondets verdier på spill. Kanskje kan noen enkelt-selskaper eller -sektorer på kort sikt tjene penger på å omgå grunnleggende prinsipper for god selskapsstyring, etikk eller miljøbeskyttelse. Men totalt for vår portefølje, med vår lange tidshorisont, vil risikoen ved vedvarende dårlig selskapsstyring og uetisk eller ikke-bærekraftig oppførsel være stor.⁴

Det er på denne bakgrunn at fondet og dets forvalter skal bruke sine eierrettigheter: for å bidra til selskapenes og markedenes funksjonalitet, bærekraft og transparens. Det er selvsagt, i mange tilfeller, *etisk* riktig å gjøre det.

Virkemidler for etisk forvaltning og eierskapsutøvelse

Norges Bank Investment Management (NBIM) forvalter Statens pensjonsfond – Utland, som hadde en forvaltningskapital på over 1900 milliarder kroner ved utgangen av tredje kvartal 2007. Fondet har etiske retningslinjer som i kap. 2 sier følgende:

«Det etiske grunnlaget for fondet skal fremmes gjennom følgende tre virkemidler:

- Eierskapsutøvelse for å fremme langsiktig finansiell avkastning basert på FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse og for multinasjonale selskaper
- Negativ filtrering fra investeringsuniverset av selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer, produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper
- Uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset der det anses å være en uakseptabel risiko for å medvirke til:
 - Grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene som for eksempel drap, tortur, frihetsberøvelse, tvangsarbeid, de verste former for barnarbeid og annen utbytting av barn
 - Alvorlige krenkelser av individers rettigheter i krig eller konfliktsituasjoner
 - Alvorlig miljøskade
 - Grov korrupsjon
 - Andre særlig grove brudd på grunnleggende etiske normer»

NBIM har ansvaret for det første av disse tre virkemidlene; de øvrige forvaltes av Finansdepartementet, som mottar anbefalinger fra et faglig uavhengig etisk råd. Eierskapsutøvelsen utføres ved hjelp av stemmegivning, direkte kontakt med selskaper, dialog med markedsregulerende myndigheter, samt nettverksarbeid med andre investorer og deltakelse i forskning og offentlig debatt. I overensstemmelse med Norges Banks strategi for eierskapsutøvelsen 2007–2010 er det plukket ut seks særlige satsningsområder for arbeidet. Fire av disse relaterer seg til prinsipper for god selskapsstyring, de to øvrige til henholdsvis selskapers lobbyvirksomhet innenfor miljøområdet, herunder klimaspørsmål, samt barnarbeid og barns rettigheter. En nærmere redegjørelse for eierskapsutøvelsen og satsningsområdene gis årlig i NBIMs årsrapport, se www.nbim.no.

⁴ Dette resonnementet finnes i noe mer detaljert form i Gjessing & Syse (2007). I den artikkelen understrekes det også at ikke ethvert etisk eller miljømessig spørsmål dermed kan tas opp av investorer; en del slike spørsmål vil være lite egnede og lite naturlige for en investor å sette på sin agenda, dersom investoren primært er opptatt av gjennomslag og reelle resultater snarere enn bare markering. Investorers "punkt-markeringer" kan endog bidra til å gi lovgivere, som sitter med reell mulighet for å sette standarder i markedet, en unnskyldning for ikke å agere ansvarlig, fordi spørsmålet i stedet er skjøvet over på finans- og næringslivsaktørene gjennom frivillige tiltak. Se også Mackenzie (2006).

Men det er også det eneste forvarlige finansielt sett, dersom Norges Bank skal utføre sin oppgave som forvalter av fondet i henhold til sitt mandat. Av denne grunn – og som oppfølging av Stortingets konkrete vedtak og Finansdepartementets retningslinjer – er det blitt opprettet en eierskapsgruppe i Norges Bank. Denne har ansvar for å føre dialog med selskaper, sektorer, regulerende myndigheter og markeder, med sosiale og miljørelaterte hensyn som viktige bestanddeler i flere av dialogene.

Dette ansvaret utøves i hovedsak ved bruk av stemmerettigheter, direkte selskapskontakt, kontakt med regulerende myndigheter og forskjellige former for offentlig kommunikasjon om prioriteringer og prinsipper. Med den spredte eierstrukturen fondet har, med relativt små eierandeler i hvert selskap, er det dessuten naturlig å søke samarbeid med andre investorer, for slik å sikre større gjennomslag.

SPU er med andre ord et globalt fond og en global eier, med interesse av stabilitet og funksjonalitet i markedene på sikt. Da blir mange etiske problemer som det normalt er naturlig å anta kun medfører eksterne kostnader for selskapene – dvs. kostnader som ikke direkte berører egen inntjening – i realiteten *interne* for vår type eier: de påvirker direkte den langsiktige inntjeningsevnen i porteføljen, eller i hvert fall er sannsynligheten stor for at de vil gjøre det.

Motivasjoner

Selv etter denne redegjørelsen kan imidlertid spørsmålet om *hvorfor* vi arbeider med de «etiske» spørsmålene – hva som er vår motivasjon – fortsatt stilles. De fleste vil mene at et menneske som kaster seg ut på havet for å redde et druknende menneske, og som etterpå sier at han gjorde det ut fra en kalkulerende av gode konsekvenser for egen del (bli kjent og bejublet, tjene penger etc.), fremstår som en mindre moralsk aktør enn en som «bare gjør det» – fordi det er rett.⁵ På samme måte kan en aktør som insisterer på at barnarbeid eller miljødelegasjoner påtales utelukkende fordi man er redd for å tape penger på slikt, oppleves som kynisk.⁶

Hva da med SPU? Behandles etiske temaer utelukkende fordi de forbedrer langsiktig avkastning?

Det kan synes som om svaret er ja, dersom man leser bankens mandat konsist og strengt. Likevel kan etikken ha en plass, rett og slett fordi det er en etisk forpliktelse å sikre en rimelig avkastning, slik vi påpekte ovenfor. Men har etikken en *selvstendig* plass? Eller skal menneskeverdet sikres, gjennom f.eks. bankens arbeid med barns rettigheter,⁷ uten at menneskeverdet selv fremheves som en verdi det er verdt å kjempe for?

Det er to måter å angripe denne problemstillingen på.

For det første kan vi vise til den naturlige – og for det offentlige del: den vedtatte – arbeidsdelingen i samfunnet. NBIM er en investor, ikke et departement, et sosialdirektorat eller en frivillig, idealistisk organisasjon. NBIM er satt til å gjøre et spesialisert arbeid, relatert til ivaretagelsen av finansielle verdier. Skulle NBIM begynne å handle med andre hensikter og målsettinger, ville man trå utenfor sitt mandat og arbeidsområde. Kampen for å sikre barns rettigheter tilhører ikke i utgangspunktet en investor. Riktignok kan investoren – som alle andre – ha *negative* etiske plikter: dvs. plikter til å avstå fra umoralsk eller ulovlig handling. Og investoren kan altså, som i NBIMs tilfelle, se det som klokt for oppfyllelsen av sitt mandat å bidra til å bekjempe slike umoralske eller ulovlige handlinger, rett og slett fordi primærmandatet (sikring av finansielle verdier) bedre oppfylles på den måten.

Men er det ikke noe mer? Hva med det som er *riktig i seg selv*?

Dette leder oss til det andre svaret på utfordringen: Mennesker handler i praksis svært sjelden basert på kun én motivasjon eller med bare ett mål. En eier av en butikk som selger malingprodukter, kan ha som motivasjon å tjene penger på virksomheten. Har hun aksjonærer, er dette endog en forpliktelse: aksjonærene skal ha sine penger sikret, dersom de ikke helt eksplisitt har godtatt noe annet. Men butikkinnehaveren kan samtidig ha som ambisjon å selge god maling. Hun kan ha en stolthet i å ta vare på et firma som bestefaren startet. Hun kan være glad for å bidra til å holde liv i en gammel handlegate. Hun kan arbeide hardt for å drive på lovydig vis, og ha en personlig glede av å behandle kundene ordentlig. Den som vil redusere alle de nevnte ambisjonene til den første, står i fare for å forenkle den menneskelige motivasjonsstruktur på utillatelig vis. Aktørens selvforståelse, herunder de tanker og impulser som gir seg utslag i faktisk handling, er atskillig mer kompleks enn en endimensjonal inntjeningstenkning åpner for. Det betyr ikke at aktøren handler *mot* aksjonærenes interesse ved å ta det vi normalt vil kalle selvstendige moralske hensyn. Tvert om, antakelig kan hun forklare alt hun gjør i lys av aksjonærenes interesse, nemlig ved å si at lovydig virksomhet med god tillit i markedet og fornøyde kunder i et trivelig miljø sikrer inntjening bedre enn de fleste tenkelige alternativer. Derfor vil investoren med et rendyrket finansielt siktemål normalt være fornøyd med en slik investering, og oppleve en betydelig negativ risiko ved investeringer som *ikke* oppfyller slike etiske standarder.⁸

Men likevel: i praksis handler det da om noe mer?

Vi mennesker er i stand til å motiveres av forskjellige typer idealer og mål – på én gang. Opplevelsen

⁵ Denne type problemstillinger er diskutert bl.a. i Williams (1985).

⁶ Jakob Elster har underlagt moralsk motivasjon en grundig analyse i Elster (2007). Mange av de antagelser som utgjør utgangspunktet for denne artikkelen, finner vi berømt uttrykt i Immanuel Kants *Grundlegung zur Metaphysik der Sitten* (norsk oversettelse i Storheim (1983)), der den gode vilje og den entydige motivasjon fremheves som kjennetegnende for virkelig moralske aktører.

⁷ Se NBIMs årsrapport 2006 for en redegjørelse for bankens strategi for eierskapsutøvelse, der kamp mot barnarbeid og for barns rettigheter er fremhevet som et særlig satsningsområde (ved siden av forsvar for aksjonærrettigheter og arbeid mot uansvarlig miljølobbying i selskapene).

⁸ Et knippe selskapskandaler som i stor grad kan tilbakeføres til uetisk handling og mangel på samfunnsansvar er gjennomgått i Wearing (2005). Se ellers Bomann-Larsen og Wiggen (2004) for en omfattende gjennomgang av hvordan selskaper med god selskapsstyring og etisk bevissthet om sitt samfunnsansvar også må kunne forventes å ha kontroll med utilsiktede bivirkninger av sin virksomhet. De fleste bidrag til brudd på menneskerettighetene som følge av forretningsvirksomhet er tross alt sjelden å anse som direkte resultater av den angjeldende bedriftens forretningsid, men er snarere mer eller mindre utilsiktede bivirkninger av virksomheten.

av å arbeide med noe som er moralsk riktig, som betyr mye for andre mennesker, og som andre gir en ros for, er åpenbart motiverende for de fleste arbeidstakere og også for arbeidsgivere og andre ledere. Opplevelsen gir ikke bare mening og motivasjon fordi den bidrar til noe annet, nemlig økt inntjening, men oppleves som positiv i seg selv. Dette gjelder også i finans- og investorverdenen. For NBIMs eierskapsgruppes del har vi arbeidet eksplisitt med å finne temaer som *både* kan begrunnes bedrifts- og/eller samfunnsøkonomisk, og som gir selvstendig etisk mening. Det er riktignok bidraget til den langsiktige inntjeningen som er vår primæroppgave, og som må være styrende. Men som ansvarlig samfunnsaktør med samfunnsbevisste medarbeidere opplever vi selvfølgelig at mange deler av vårt arbeid også gir det vi med rimelighet kan kalle «selvstendig» mening.

Et annet aspekt ved denne vekten på forskjellige, utfyllende motivasjoner kan vi fremstille slik: Tenk på en leder av et stort firma. Hun ønsker for egen del å sikre firmaets inntjening og ser dét som sin primæroppgave. For å få folk til å være fornøyd på jobben og arbeide bedre, innser hun at en god bedriftsbarnehage vil være gunstig. Hun oppretter en slik barnehage og skal nå finne en leder for barnehagen. Og da er spørsmålet: Bør den som ansettes være flink til å ta vare på barn og ha som ambisjon å gi barna best mulig omsorg og pass? Eller bør den ansatte ha inntjeningskompetanse og hver dag på jobb søke å maksimere selskapets avkastning på sikt? Svaret synes åpenbart. Selskapet trenger mennesker i slike posisjoner som gjør selve jobben sin godt, uten for mange sidehensyn, og som setter sin stolthet i det, om enn innenfor sitt definerte mandat og budsjett.⁹

På lignende måte kan i praksis etikken hos en investor – eller for den saks skyld hos andre finansaktører – godt oppleves som mer enn *bare* instrumentell, dvs. tjenende for et annet formål, i det daglige arbeidet for den enkelte medarbeider og avdeling. Som investor er riktignok arbeidet klart definert, innenfor finansielle rammer. De rammene må respekteres. Alt annet ville sette både mandatet og ikke minst legitimiteten og gjennomslagskraften i markedet i fare. Men likevel: Mange sider ved arbeidet har også selvstendige begrunnelser av moralsk art. Og hva angår både enkeltpersonenes og organisasjonens daglige motivasjon, er de moralske begrunnelsene med på å gi mening og bevegelse til arbeidet.

Det underliggende poeng her er ganske enkelt: Mennesker handler som oftest ut fra flere motivasjoner på én gang. Tanken om at menneskelig handling normalt kan tilskrives én og kun én motivasjon, samsvarer dårlig med virkeligheten. For å ta ytterligere et eksempel: Dersom en bedriftsleder innfører strengere miljøkrav, kan man si at hun *egentlig* gjør det bare av hensyn til inntjeningen. Tilpasning til kommende offentlige reguleringer, tilliten og omdømmet i markedet og effek-

tiviseringsgevinster av strengere miljøtiltak kan alle være reelle argumenter. Men å si at de finansielle resonnementene utgjør ikke bare en nødvendig, men også en fullt ut *tilstrekkelig* grunn for disse handlingene, er som å si at en forfatter som lever av sitt forfatterskap, skriver det hun gjør utelukkende for å tjene penger. Riktignok kan vi anta at vedkommende ikke ville ha skrevet, i hvert fall ikke som yrke, dersom det ikke hadde vært noen inntekt å få ut av det. Men kvalitet og mening i det som skrives, vil like fullt for mange forfattere være bestemmende for det de skriver. Det synes på samme måte urimelig at en bedriftsleder eller et bedriftsstyre ikke skulle kunne ha tanker om samfunnsansvar og hensyntagen til fremtidige generasjoner som del av sin begrunnelse for å innføre strengere miljøtiltak i bedriften – så lenge det ikke åpenbart skader inntjeningen. (Vi antar her at tiltakene ikke er påkrevd i lov, og heller ikke er blitt vedtatt av aksjonærene som krav til selskapet.) For å bruke en av politikkenes mest forslitte klisjeer: det er mulig å ha to tanker i hodet på én gang. Og det er mulig å ha ansatte med forskjellige motivasjoner, som alle tjener bedriftens og dens aksjonærers beste.

Konklusjon

Mitt hovedpoeng har vært å vise at spørsmålet om hvorvidt investorer (eller andre finansaktører) *egentlig* gjør alt de gjør bare for å tjene penger, i beste fall er naivt. Bak adverbet «egentlig» skjuler det seg en forenkende antakelse om menneskelig motivasjon. Å skape godt overlapp mellom det som lønner seg på den ene siden og det som i henhold til anerkjente internasjonale menneskerettsprinsipper og etiske prinsipper er moralsk riktig på den annen, er en stor og viktig oppgave. Den gir mening med og tillit til det man gjør, og er med på å sette standarder i markedet. Fordi SPU og NBIM er en global forvalter med globale interesser, fordi etiske hensyn faller innenfor det mandatet fondsforvalteren er gitt, og fordi det må være mulig å ivareta moralske og finansielle ambisjoner og motivasjoner side om side, er det riktig å si at etikken i SPU ikke *bare* er instrumentell og relatert til avkastningen, men at den også gir mening i seg selv.

Så hvorfor gjør vi dette *egentlig*? Jeg svarer: vennligst stryk adverbet «egentlig». Først da kan vi komme nærmere svaret på spørsmålet, et mangfoldig og spennende svar som tar investorens primæroppgave på alvor: å sikre finansielle verdier og skape avkastning for fondets eiere.

Referanser

Bomann-Larsen, L. og O. Wiggen, red. (2004): *Responsibility in World Business: Managing Harmful Side-effects of Corporate Activity*. Tokyo: United Nations University Press

⁹ Lignende problemstillinger er interessant diskutert flere steder i Parfit (1989). Det skal innrømmes her at den aktiviteten det er snakk om i dette eksemplet, er en sideaktivitet som på mange måter er isolert fra, eller i hvert fall ikke er dypt integrert i, hovedvirksomheten. Derfor er det lettere å holde den atskilt fra bedriftens inntjeningskrav enn der jobben er mer direkte knyttet til bedriftens hovedaktivitet. Det vil forholde seg noe annerledes med for eksempel en produksjonskvalitetssjef i en produksjonsbedrift. Vedkommende skal ha yrkesstolthet og moralsk integritet, men så lenge han beveger seg innenfor det klart forsvarlige – kvalitetsmessig og juridisk sett – vil det normalt være selskapets overordnede kommersielle strategi som er styrende for hans beslutninger. Jeg takker Ola Peter Krohn Gjessing for å ha gjort meg oppmerksom på dette poenget.

Elster, J. (2007): *Transforming Moral Motivation*. Oslo: Unipub

Gjessing, O. P. K. og H. Syse (2007): «Norwegian Petroleum Wealth and Universal Ownership», *Corporate Governance*, årg. 15, nr. 3, ss. 427–437

Mackenzie, C. (2006): «The Scope for Investor Action on Corporate Social and Environmental Impacts», i: Rory Sullivan & Craig Mackenzie, *Responsible Investment*, Sheffield: Greenleaf, ss. 20–38

Parfit, D. (1989): *Reasons and Persons*. Oxford: Clarendon Press

Storheim, E., red. (1983): *Moral, politikk og historie*. Oslo: Universitetsforlaget

Syse, H. (2006): «Etikk: teori og praksis», *Praktisk økonomi og finans*, årg. 22, nr. 4, ss. 55–60

Wearing, R. (2005): *Cases in Corporate Governance*. London: SAGE

Williams, B. (1985): *Ethics and the Limits of Philosophy*. Cambridge, MA: Harvard University Press