

# Norges Banks aktive eierskap

Av Kai Dramer og Henrik Syse, Norges Bank Kapitalforvaltning.

## På vegne av folket

Den norske stat er en av verdens største aksjeeiere. Norges Bank trapper nå opp arbeidet med en etisk forvaltning av eierskapet. Høylytte medieutspill regnes imidlertid av mange seriøse investorer som lite produktivt. Og hvis målet er innflytelse, vil ikke uttrekk fra et stort antall selskaper være en god strategi.

## Seriøs aksjeeier

Med over 500 milliarder kroner investert i aksjer, fordelt på over 3300 selskaper i 30 land, er Staten gjennom Statens pensjonsfond - Utland (det tidligere Petroleumsfondet) en av verdens største institusjonelle aksjeeiere. Selv om eierandelen i hvert enkelt selskap ikke er stor (gjennomsnittlig 0,3 prosent), gir eierskapet både makt og rettigheter.

Det er Norges Banks ambisjon å være en seriøs aksjeeier som utøver sin makt på en gjennomtenkt, aktiv og etisk bevisst måte, og som derigjennom ivaretar interessene til det norske folk, fondets eiere. Derfor trappes arbeidet med eierskapsutøvelsen i disse dager opp. Det viser at etikken i fondsforvaltningen ikke bare handler om uttrekk og filtrering, men også om aktivt eierskap.

## Med makt følger ansvar

Selv om hovedformålet med fondet er å sørge for god langsiktig avkastning, sies det eksplisitt i fondets retningslinjer at det skal skje innenfor rammen av en bærekraftig utvikling i økonomisk, økologisk og sosial forstand, og med de begrensninger som følger av humanitære prinsipper, menneskerettigheter og andre grunnleggende etiske normer.

Som ett element i virkeliggjørelsen av denne ambisjonen har Finansdepartementet opprettet et etisk råd som gir råd om utelukkelse av selskaper som gjennom sine produkter eller forretningsdrift bryter klart med de etiske retningslinjene for fondet. Eksempler er visse typer våpenproduksjon, grove menneskerettighetsbrudd, alvorlig miljøskade eller grov korrupsjon.

I slike tilfeller kan Finansdepartementet beslutte at man ikke investerer i et selskap, eller at man trekker seg ut av et selskap man allerede har eierinteresser i, slik man nylig gjorde i forbindelse med selskaper involvert i atomvåpenproduksjon.

## Variierende etisk kvalitet

Ansvarer stanser imidlertid ikke her. Etter at Finansdepartementet har luket ut "verstingene", vil fondet stadig være aksjonær i mange selskaper av varierende etisk kvalitet. Det er da den såkalte eierskapsutøvelsen kommer inn. Norges Bank utøver kontinuerlig eierskap med sikte på å sikre de finansielle verdiene i fondet og, når det er naturlig og mulig, medvirke til forbedringer av etisk, sosial og miljømessig art.

Dette gjøres blant annet ved stemmegivning på generalforsamlinger, ved å informere selskapene om bankens prinsipper for eierskapsutøvelse, ved direkte selskapskontakt når bankens prinsipper står på spill, og ved samarbeid med andre institusjonelle investorer.

## Egen eierskapsgruppe

For å bedre så vel kapasiteten som kompetansen på dette felt har Norges Bank opprettet en egen "Corporate Governance Group", eller eierskapsgruppe, der forfatterne av denne kronikken er medlemmer. Den har hentet kompetanse fra både finans og etikk. Målet for gruppen er å sikre våre rettigheter og interesser som aksjonær. Norges Bank har valgt å trekke etikken eksplisitt inn i dette arbeidet.

Det er blitt lagt merke til også utenfor Norges grenser.

## Etiske standarder

Dette betyr ikke at eierskapsgruppens oppgave er å være moralsk vaktbikkje som skal utestenge selskaper fra investeringsuniverset. Det ansvaret ligger hos Finansdepartementet og departementets etiske råd, i hvert fall for grove etikkbrudds vedkommende. Det eierskapsgruppen gjør, er å vurdere hvor godt selskapene vi er aksjeeiere i, er styrt og drevet - og etiske standarder er en essensiell del av dette.

Det finnes selvsagt selskaper som på kort, eller endog mellomlang, sikt har kunnet tjene penger på å kutte etiske hjørner eller utføre åpenbart uetiske eller ulovlige handlinger. Norges Bank er imidlertid en meget langsiktig investor, og derfor er avkastningen i markedene på lang sikt, for mange generasjoner fremover, det som teller.

Med investeringer spredt over store deler av kloden, ønsker vi også av rent finansielle grunner at den globale utviklingen er bærekraftig "i økonomisk, økologisk og sosial forstand", som det heter i de etiske retningslinjene for fondet. Samme sted heter det at "Fondets finansielle interesser skal styrkes ved at eierposisjoner fondet har, brukes for å fremme en slik bærekraftig utvikling".

## Åpenhet og uavhengighet

En viktig oppgave for eierskapsgruppen blir derfor å identifisere etisk relevante faktorer som har betydning for selskapenes evne til å gi aksjonærene best mulig avkastning på lang sikt.

Eksempler på slike faktorer er hvor villig og flink styret og ledelsen i selskapene er til å ivareta samtlige aksjonærs interesser, hvorvidt selskapene praktiserer tilstrekkelig åpenhet, innsyn og kontroll, hvorvidt selskapene behandler sine ansatte på en slik måte at de yter sitt beste over tid, at de tar hensyn til miljøet både lokalt og globalt, og at de holder seg unna korrumpert, ulovlig og annen uetisk og ineffektiv forretningspraksis.

For alle disse hensyn er 1) åpenhet overfor aksjonærer og omverdenen og 2) styrenes kompetanse og uavhengighet av selskapsledelsen, essensielle elementer som Norges Bank vil arbeide stadig sterkere for.

## Konfliktsituasjoner

Vi kan også tenke oss tilfeller der det ikke umiddelbart kan avleses en klar sammenheng mellom langsiktig avkastning og etiske hensyn - selv om vi selvsagt skal være oss bevisst at også den langsiktige avkastningen faktisk er et etisk hensyn, all den tid det dreier seg om ivaretagelsen av verdier for kommende generasjoner. I denne type konfliktsituasjoner kan reaksjoner fra andre enn investor være mer velegnede, for eksempel lovgivning, politisk press og aktivisme fra internasjonale, ikke-statlige organisasjoner.

Også i slike situasjoner kan imidlertid investoren spille en rolle ved å insistere på at selskapene skal være åpne om sin virksomhet, at de overholder loven, at de drives på en kompetent måte, og at styret er reelt uavhengig av den daglige ledelsen. Alt dette er viktige deler av eierskapsutøvelsen, og det er elementer som vi av erfaring vet skaper større ærlighet og gjennomsiktighet, og som dermed kan gi betydelig etisk gevinst.

### **Oppnå innflytelse**

Mye kan dermed oppnås, både etisk og finansielt, gjennom aktiv selskapskontakt, ofte i samarbeid med andre investorer, basert på gjennomtenkte kommunikasjonsstrategier. Høylytte utspill i mediene eller sterk fokusering på enkeltsaker regnes imidlertid av mange seriøse investorer som lite produktivt. Og dersom målet er å oppnå innflytelse, vil heller ikke uttrekk fra et stort antall selskaper være noen god strategi.

Det er derfor viktig for fondets eiere - det norske folk - å huske at ansvarlig investering handler om mer enn uttrekk og filtrering av selskaper. Uttrekkene er viktige som en klar markering av hva Statens pensjonsfond som investor uansett ikke kan være medvirkende til. Men samtidig må fondet delta i prosesser og bruke sin stemme for å påvirke selskapene det er investert i.

### **Folkets sparekapital**

Dette er et møysommelig arbeid der resultatene sjelden kan avleses raskt. Men Norges Bank er nå i god gang med dette målbevisste arbeidet for å ivareta de langsiktige interessene til folkets internasjonale sparekapital.

Som forvalter av et av verdens største institusjonelle fond er det vår ambisjon at det arbeidet skal bli lagt merke til også av de aktørene vi aller mest ønsker å nå, nemlig selskapene selv.