

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep

0030 Oslo

Deres ref:  
17/4178

Vår ref:  
18/00177

Dato:  
31.10.2018

## **Oppfølging av meldingen Statens pensjonsfond 2018**

Vi viser til Finansdepartementets brev av 28. juni 2018. Folketrygdfondet bes redegjøre for sitt arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse, herunder hvilke virkemidler som benyttes og hvordan dette arbeidet er integrert i forvaltningen. Folketrygdfondet bes også vurdere om det er hensiktsmessig med en etikkrådsfunksjon for Statens pensjonsfond Norge (SPN), sett i lys av blant annet antall selskaper SPN er investert i og eierandelene i disse, fondets nærhet til markedene, samt statens direkte eierskap i flere av selskapene SPN er investert i.

Folketrygdfondet er opptatt av at arbeidet med ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningsvirksomheten og utførelsen av samfunnsoppdraget. Bruk av virkemidler tilpasses SPNs særtrekk og ivaretar formålet i de etiske retningslinjene for SPU. Etikkrådet for SPU påser at enkelte minimumsstandarder overholdes. Disse minimumsstandardene er allerede godt integrert i Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet. På denne bakgrunn ser ikke Folketrygdfondet behovet for en etikkrådsfunksjon for SPN.

### **1. Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning**

#### ***Rammeverk og prinsipper***

Mandatet for forvaltningen av SPN, kapittel 2, er grunnlaget for Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet. Folketrygdfondets styre har fastsatt "Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet",<sup>i</sup> som tydeliggjør hvordan vi utøver vår eier- og kreditorrolle og integrerer hensyn til miljø og samfunnsmessige forhold i vår forvaltning av SPN.

I "Folketrygdfondets eierskapsutøvelse"<sup>ii</sup> beskriver administrasjonen hvordan prinsippene er operasjonalisert i forvaltningsvirksomheten. I tillegg har Folketrygdfondets styre vedtatt en strategisk plan<sup>iii</sup> for investeringsvirksomheten som fastslår at Folketrygdfondet skal levere høyest mulig avkastning over tid gjennom aktiv forvaltning og ved å være en engasjert og ansvarlig eier og kreditor.

Folketrygdfondet har sluttet seg til FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (FNs PRI), FNs Global Compact og OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse. Disse prinsippene danner

grunnlaget for Folketrygdfondets forventningsdokumenter, som vi bruker i dialog med porteføljeselskaper på følgende områder:<sup>iv</sup>

- Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål
- Korrupsjonsbekjempelse
- Lederlønnsordninger
- Klima
- Menneskerettigheter
- Arbeidstakerrettigheter
- Miljø

Folketrygdfondets eierrapport, som publiseres sammen med årsrapporten, inneholder en detaljert beskrivelse av vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet relatert til disse temaene.<sup>v</sup>

### ***Dialog med selskaper***

Vårt arbeid med ansvarlig forvaltning har to hovedformål: å skape meravkastning i egen portefølje og bidra til velfungerende, legitime og effektive markeder. Vi oppnår en integrert tilnærming til ansvarlig forvaltning. Folketrygdfondets erfaring er at vi blir en bedre forvalter gjennom å være en aktiv og ansvarlig eier. Det forplikter å være en stor aksjonær og kreditor. Aktiv og konstruktiv dialog med selskapene er en av de viktigste aktivitetene i vår eierskapsoppfølging. Gjennom møter og annen kontakt med styre og ledelse blir selskapene kjent med oss, og vi blir kjent med dem. Folketrygdfondet er i dialog med selskaper primært som aksjonær, men har også regelmessig dialog med utstedere. Som obligasjonseier har vi størst påvirkning før investeringen gjennomføres. Derfor legger vi vekt på å analysere miljø- og samfunnsmessige forhold i forkant av obligasjonsinvesteringer. Etter at investeringen er foretatt, følger vi opp med dialog.

Dialogen med selskapenes ledelse og styre omfatter vesentlige muligheter og utfordringer knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Det vil si at et møte med selskapets styreleder kan inkludere både selskapets finansielle mål og kapitalstruktur og arbeidstakerrettigheter i leverandørkjeden. Om det er behov for en mer utdypende dialog om bærekraft, avtaler vi et møte med relevante fagpersoner i selskapet. Vår erfaring er at denne modellen viser at Folketrygdfondet har et samlet syn på bærekraft, og at det er integrert i investeringsfilosofien. En oversikt over Folketrygdfondets selskapsdialog per tema finnes på vår nettside.<sup>vi</sup>

### ***Generalforsamlinger, bedriftsforsamlinger og valgkomiteer***

Andre viktige arenaer for Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er generalforsamlinger, bedriftsforsamlinger og valgkomiteer. I 2017 var Folketrygdfondet representert i åtte valgkomiteer i norske selskaper, og deltok i tillegg i tre bedriftsforsamlinger.

Folketrygdfondet stemmer på generalforsamlingene i de selskaper hvor vi eier aksjer. I selskaper notert på Oslo Børs skal vi, der det er praktisk mulig, delta selv. Dersom vi stemmer med fullmakt, gir vi alltid stemmeinstruks. Folketrygdfondet tar en grundig gjennomgang av sakene som skal behandles ved hver generalforsamling. Vi stemmer i tråd med våre prinsipper, retningslinjer og vurderinger. I selskapene notert på Oslo Børs vil vi, dersom vi er uenige i styrets forslag, redegjøre for vårt standpunkt overfor selskapets ledelse før generalforsamlingen. Dersom

vi stemmer mot styrets forslag, vil vi normalt publisere en stemmeforklaring på våre hjemmesider. Vi har en god dialog med styrer om vesentlige saker som fremmes for generalforsamlingen, og med valgkomiteen om styrevalg.

### ***Initiativ for å heve markedsstandarder***

SPN er avhengig av velfungerende markeder for å sikre god avkastning over tid. Derfor deltar Folketrygdfondet i flere initiativer for å heve markedsstandarder generelt, for eksempel Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer (Norsif). Internasjonalt er Folketrygdfondet «signatory» til FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (FNs PRI). Vi deltar også i Eierforum, som er representert i Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES). NUES har ansvaret for å utarbeide en anbefaling for eierstyring og selskapsledelse (NUES-anbefalingen).

## **2. Hensiktsmessighet av en etikkrådsfunksjon for Statens pensjonsfond Norge (SPN)**

Finansdepartementet har bedt Folketrygdfondet om tilbakemelding på om det kan være hensiktsmessig å etablere en etikkrådsfunksjon for SPN. Det vises til Stortingets behandling i blant annet Innstilling 370 S (2017-2018) hvor komiteen viser til at «et etisk råd vil kunne være et ytterligere bidrag i arbeidet med ansvarlig forvaltning, også internasjonalt ved at Norge har samme overvåking av investeringer hjemme som ute.»<sup>vii</sup>

Under den eksisterende organiseringen av etikkrådsfunksjonen skal Folketrygdfondet ikke investere i selskaper som er utelukket i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland (SPU). SPN og SPU har det samme investeringsuniverset i Sverige, Finland og Danmark. Etikkrådet overvåker selskaper som SPU er investert i, uavhengig av investeringsuniverset. Det innebærer at selskapene i SPNs portefølje som ikke allerede omfattes av den eksisterende etikkrådsfunksjonen består av selskaper med noterte aksjer eller obligasjoner på Oslo Børs, i tillegg til et fåtall mindre nordiske selskaper som SPN er investert i, men ikke SPU.

Det er ingen tvil om at etikkrådet er, og har vært, en viktig bidragsyter i arbeidet med å fremme ansvarlig forvaltning internasjonalt. Deres tilrådinger setter en standard som etterleves av selskaper også i Norge. Etikkrådets arbeid har en normgivende funksjon for hele finansmarkedet ved å tydeliggjøre en generell minimumsterskel for selskapers adferd. På den måten opplever Folketrygdfondet at den eksisterende organiseringen av etikkrådsfunksjonen komplementerer vårt arbeid med ansvarlig forvaltning i Norge.

### ***Folketrygdfondets rammeverk for ansvarlig forvaltning og ivaretagelse av de etiske retningslinjene for SPU***

Forvaltningen av SPN og SPU er i de respektive mandatene underlagt det samme krav om ansvarlig forvaltning basert på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Etikkrådet skal sørge for at SPUs investeringer etterlever Retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU, som er fastsatt av Finansdepartementet. Retningslinjene er minimumsstandarder knyttet til produkt- og adferdsbaserte kriterier. Det antas at intensjonen med å etablere en etikkrådsfunksjon for SPN er å anvende samme kriterier for observasjon og utelukkelse for SPN.

Ansvarlig forvaltningsvirksomhet i SPN er, som beskrevet ovenfor, basert på Folketrygdfondets prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet og forventningsdokumenter. Denne prosessen ivaretar formålet i de etiske retningslinjene for SPU. Vår dialog med selskaper over de siste årene har omhandlet mange av de samme temaene omtalt i etikkrådets tilrådinger, som miljøforurensing, grov korrupsjon og menneskerettighetsutfordringer knyttet til resirkulering av skip. Folketrygdfondet benytter forventningsdokumentene i sin eierskaps- og kreditorutøvelse som et verktøy for å heve standarden hos alle selskapene der slike tema utgjør en vesentlig utfordring.

Folketrygdfondet har, i kraft av SPNs høye eierandel og et begrenset antall selskaper i porteføljen, mulighet til en tett oppfølging av enkeltelskaper. Folketrygdfondet avholdte 137 formelle dialogmøter med til sammen 51 selskaper i løpet av 2017.

Folketrygdfondets administrerende direktør har videre ansvaret for godkjenning av nye norske selskaper i aksjeporteføljen. Denne vurderingen hviler både på en finansiell analyse og en vurdering av risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold.

For Folketrygdfondet er selskapsdialog en effektiv arbeidsform når det gjelder adferdsbaserte kriterier. I praksis kan også de produktbaserte kriteriene håndteres under dagens ordning. Kun ett nordisk selskap er for tiden utelukket fra SPNs investeringsunivers, fordi selskapet produserer tobakk. Om et norsk selskap hadde blitt rammet av de produktbaserte kriteriene, ville det etter Folketrygdfondets syn kunne behandles særskilt under det eksisterende rammeverk for forvaltning av SPN.

Folketrygdfondet er av den oppfatning at en etikkrådsfunksjon neppe vil kunne bidra i vår ansvarlige forvaltningsvirksomhet ettersom de minimumsstandarder som en slik funksjon skal overvåke allerede er godt integrert i vår eierskaps- og kreditorutøvelse. Våre forventninger til selskapene der vi er investert går langt ut over disse minimumsstandardene.

### ***Folketrygdfondet er den største institusjonelle investor på Oslo Børs***

Folketrygdfondet er en finansiell investor med eierandeler i enkeltelskaper på inntil 15 prosent i Norge og 5 prosent i Norden. Vi er aksjonær i 53 selskaper notert på Oslo Børs, og har obligasjoner i ytterligere 152 norske selskaper utenfor offentlig sektor. Ved utgangen av 2017 var Folketrygdfondet blant de tre største eierne i til sammen 43 børsnoterte selskaper, og eide mer enn fem prosent av aksjekapitalen i ytterligere to selskaper. Dette gir Folketrygdfondet en sterk påvirkningsmulighet.

Folketrygdfondets eierskapsutøvelse er framtidsrettet. Vi er opptatt av at selskapene iverksetter tiltak for å unngå uakseptabel risiko, herunder risiko knyttet til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Som en betydelig eier opplever vi at selskapene tar våre forventninger på alvor. Ettersom vi er investert i et begrenset antall selskaper på Oslo Børs, har vi også mulighet til å følge opp overfor samtlige selskaper der vi ser at det kan være utfordringer. Folketrygdfondet er heller ikke alene om å stille spørsmål om disse temaene. Vår erfaring er at norske investorer ofte har sammenfallende syn på hendelser som direkte berører temaene omtalt i de etiske retningslinjene for SPU, og bruker sin eierskapsutøvelse til samme formål. For selskaper der staten er en direkte eier stilles de samme forventningene. Vi opplever med andre

ord at mange investorer trekker i samme retning og at det er en høy grad av eierstyring i selskaper notert på Oslo Børs. Dette kommenteres også av Finanskomiteen i Innst. 370 S (2017-2018).

Endringsprosessene er ofte langvarige, og det kan ta tid å oppnå løsninger i tråd med våre forventninger. Om vi opplever at selskapene ikke er villige til å iverksette endringsprosessene som kreves, og at vi ikke når fram med dialog, kan Folketrygdfondet selge seg ut av selskapet.

Både det begrensede antall selskaper SPN er investert i og vår store eierandel gjør at vi opplever å ha stor innflytelse i vår eierskaps- og kreditoroppfølging. Vi har også en nærhet til det norske markedet, noe som forenkler informasjonstilgangen og den konkrete oppfølgingen. Etter Folketrygdfondets vurdering tilsier også disse forholdene at en etikkrådsfunksjon neppe ville tilført ytterligere bidrag for investeringer vi gjør på Oslo Børs.

### ***Utfordringer knyttet til organisering av beslutningsmyndighet for uttrekk***

Beslutningsmyndighet for tilrådinger fra Etikkrådet om observasjon og utelukkelse av selskaper i SPUs portefølje er lagt til hovedstyret i Norges Bank. Ved en eventuell etablering av etikkrådsfunksjon for SPN, vil det da være naturlig at spørsmål om utelukkelse av norske<sup>viii</sup> selskaper gis til styret i Folketrygdfondet, som da bør tillegges beslutningsmyndighet om et mulig uttrekk. En slik rolledeling vil innebære en risiko for forskjellig tolkning av de etiske retningslinjene.

### ***Konklusjon***

Folketrygdfondets særpreg knyttet til eierskaps- og kreditorutøvelse tilsier at en etikkrådsfunksjon ikke vil være hensiktsmessig for SPN. Etikkrådet for SPU påser at enkelte minimumsstandarder overholdes. Disse minimumsstandardene er allerede godt integrert i Folketrygdfondets ansvarlige forvaltningsvirksomhet. Videre er SPN investert i et begrenset antall selskaper med store eierandeler, og vi har dermed stor påvirkning og mulighet til å formidle våre forventninger til selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold. Nærheten til selskapene og markedene forenkler også arbeidet med eierstyring.

På denne bakgrunn ser ikke Folketrygdfondet behovet for en etikkrådsfunksjon for SPN.

Med vennlig hilsen  
Folketrygdfondet



Siri Teigum  
Styrets leder

- i Prinsipper for ansvarlige forvaltningsvirksomhet (vedtatt av Folketrygdfondets styre den 8. desember 2016): <http://www.folketrygdfondet.no/prinsipper-for-ansvarlig-forvaltningsvirksomhet/category285.html>
- ii Folketrygdfondets eierskapsutøvelse (fastsatt av adm. dir. den 22. mars 2017): [http://www.folketrygdfondet.no/getfile.php/131413-1491394329/Dokumenter/Virksomhetstyring/ftf\\_eierskapsut%C3%B8velse\\_per\\_22032017.pdf](http://www.folketrygdfondet.no/getfile.php/131413-1491394329/Dokumenter/Virksomhetstyring/ftf_eierskapsut%C3%B8velse_per_22032017.pdf)
- iii Strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (vedtatt av Folketrygdfondets styre den 14. desember 2017): <http://www.folketrygdfondet.no/getfile.php/131561-1513938969/Dokumenter/Virksomhetstyring/Strategisk%20plan%20-%20des17.pdf>
- iv Folketrygdfondets veiledning til selskapene: <http://www.folketrygdfondet.no/veiledning-til-selskapene/category281.html>
- v Folketrygdfondet årsrapport og eierrapport: <http://www.folketrygdfondet.no/getfile.php/132877-1522151413/Nedlastingssenter/%C3%85rsrapporter/%C3%85rsrapport%20og%20Eierrapport%202017.pdf>
- vi Folketrygdfondets dialog med selskapene: <http://www.folketrygdfondet.no/dialog/category338.html>
- vii Innst. 370 S – 20017–2018, avsnitt 4-2.
- viii Det vil si selskaper i SPNs portefølje som har aksjer og verdipapirer som kan sidestilles med noterte aksjer, samt depotbevis for slike aksjer som er notert på regulert markedsplass i Norge og/eller selskaper som har utstedt obligasjoner og andre omsettelige gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike obligasjoner, som faller inn i ordlyden utstedt av norske utstedere eller av utstedere med notert egenkapital på regulert markedsplass i Norge (§ 3-5 første ledd i mandat for forvaltningen av SPN).