

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 OSLO

Deres ref.:

Vår ref.:
21/14-3 / EAL

Dato:
29.01.2021

18/1854-31 Statens pensjonsfond utland - referanseindeksen for aksjer

Vi viser til brev av 13. januar 2021 der Finansdepartementet ber Etikkrådet vurdere hvilke konsekvenser en eventuell reduksjon i antall selskaper i referanseindeksen for aksjer vil kunne ha for arbeidet med observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU. Departementet ber spesielt om en vurdering av hvordan arbeidet med de minste selskapene skiller seg fra arbeidet med de større selskapene.

Antall selskaper i fondet har betydning for arbeidet med observasjon og utelukkelse på flere måter. En reduksjon i antall små selskaper vil redusere andelen selskaper som det ikke finnes informasjon om, ettersom overvåkingsverktøyene for etisk risiko synes å fange opp relativt mye kritikk mot store selskaper.

Selv om hovedtyngden av Etikkrådets arbeid har ligget på litt større selskaper, har rådet også lagt ned arbeid i ganske små selskaper. En reduksjon i antall små selskaper gjør dermed at rådet i noen grad får frigjort ressurser til andre undersøkelser.

1.1 Etikkrådets prioriteringer og utvalg av selskaper

Verken størrelsen på fondets investering eller størrelsen på selskapene i seg selv har så langt vært avgjørende for om Etikkrådet tar et selskap opp til vurdering. Selskaper som er små i fondets sammenheng, kan ha mange ansatte og en virksomhet som kan påføre mennesker, miljø eller samfunn stor skade. Etikkrådet velger ut selskaper for nærmere undersøkelser blant annet basert på normbruddets alvor og omfang, konsekvensene av normbruddet, selskapets ansvar for eller medvirkning til forholdet, selskapets tiltak for å forebygge eller bøte på skader og risiko for tilsvarende hendelser i framtiden.

Utgangspunktet for mange av Etikkrådets undersøkelser er nyhetsoppslag om selskaper i fondet. Nyhetsdekningen har derfor betydning for hvilke selskaper Etikkrådet fanger opp. For å kompensere for informasjonsskjevheter gjør Etikkrådet tematiske undersøkelser av områder der rådet oppfatter risikoen som særlig stor.

Når Etikkrådet gjør slike tematiske undersøkelser, må rådet ofte bestille konsulentrapporter for å få informasjon om selskapene. Her må rådet prioritere strengt. Risikoen for normbrudd er betydelig i

mange bransjer eller geografiske områder samtidig som slike undersøkelser krever mye ressurser. Mange av selskapene som har blitt identifisert gjennom slike undersøkelser, har vært relativt små.

Ettersom det er svært mange selskaper i fondet, må Etikkrådet prioritere mellom saker. Etikkrådet prioriterer selskaper i fondet som er ansvarlige for grove eller systematiske normbrudd, fremfor selskaper som er knyttet til normbrudd gjennom sin leverandørkjede. For eksempel har Etikkrådet arbeidet mye med relativt små tekstilprodusenter i fondet, men mindre med tekstilkjøperne, som ofte er større selskaper.

Norges Bank prioriterer store beholdninger i sitt eierskapsarbeid. I noen saker har Etikkrådet valgt å legge selskaper til side fordi rådet er kjent med at Norges Bank har en dialog med dem om forholdet som Etikkrådet har fanget opp. Erfaringsmessig vil også Norges Bank velge eierskapsutøvelse fremfor utelukkelse eller observasjon for svært store selskaper. Dette kan ha bidratt til at de aller største plasseringene er underrepresentert blant selskapene Etikkrådet har anbefalt for utelukkelse eller observasjon.

1.2 Betydningen av størrelse, internasjonal virksomhet, hjemland og bransje

Det må forventes at store selskaper er knyttet til flere normbrudd enn små selskaper fordi deres virksomhet har større omfang og er mer sammensatt. Store selskaper har ofte virksomhet i flere bransjer og i mange forskjellige land. Etikkrådet har da også vurdert flere store selskaper for ulike forhold.

Tilgang på informasjon er én av hovedutfordringene ved Etikkrådets arbeid. Alvorlige enkelthendelser, for eksempel brudd i demninger for gruveavfall, fanges normalt opp av nyhetsovervåkingen uavhengig av selskapers størrelse eller geografiske tilknytning. Når det gjelder gjennomgående dårlige forhold, er det mer tilfeldig om dette plukkes opp i mediene eller av sivilsamfunnsorganisasjoner.

Det er Etikkrådets inntrykk at normbrudd knyttet til multinasjonale, vestlige selskaper oftere fanges opp av nyhetsovervåkingen enn normbrudd knyttet til andre selskaper. Dette kan skyldes at journalister og sivilsamfunnsorganisasjoner skriver om selskaper som er godt kjent og dermed har nyhetsinteresse. Fondet er imidlertid ofte investert i flere ledd i en leverandørkjede hvor produsentleddet kan være et mindre selskap fra andre deler av verden.

I land der selskapers virksomhet er lite regulert, øker risikoen for normbrudd i tilknytning til fondet. Både multinasjonale selskaper som har virksomhet i slike land, og lokale selskaper er eksponert for denne risikoen. Det er lettest for Etikkrådet å komme i dialog med selskaper fra land der det stilles krav til selskapenes etiske standard. Bildet er likevel sammensatt. Etikkrådet har hatt flere langvarige dialoger med selskaper fra land som scorer dårlig på ulike risikoindikatorer, der selskapene har gjennomført mange tiltak for å redusere risikoen for normbrudd. Selskaper som er avhengige av et godt omdømme, er ofte lettere å komme i kontakt med enn andre selskaper, uavhengig av størrelsen på selskapene.

For selskaper hjemmehørende i repressive stater er det vanskelig å undersøke normbrudd og å ha en meningsfylt dialog med selskapene. Den vanskelige informasjonstilgangen har neppe med selskapsstørrelsen å gjøre selv om noen selskaper Etikkrådet har forsøkt å komme i kontakt med i slike land, er relativt små.

Bransje er også en viktig risikofaktor for ulike normbrudd. Brudd på arbeidstakerrettigheter synes for eksempel å være særlig utbredt i arbeidsintensiv industri. Utvinningsindustriene har i tillegg andre risikofaktorer knyttet til for eksempel landrettigheter, forurensning og korrupsjon. Forskjellen i selskapsstørrelse mellom bransjer vil derfor ha betydning for endringen i den etiske risikoen i fondet hvis små selskaper tas ut av referanseindeksen.

1.3 Noen kvantitative betraktninger rundt Etikkrådets arbeid

Etikkrådet hadde i 2019 og 2020 til sammen i underkant av 160 selskaper til behandling utover en innledende vurdering. Den gjennomsnittlige markedsverdien av selskapene rådet vurderte i disse årene, var om lag 294 mrd. kroner. Medianen var ca 44 mrd. kroner.¹

Den gjennomsnittlige markedsverdien på selskapene i fondet på samme tid var om lag 85 mrd. kroner, mens medianen var ca 17 mrd. kroner. Både den gjennomsnittlige markedsverdien av selskapene Etikkrådet hadde til vurdering, og medianen var altså større enn tilsvarende tall for fondets investeringer.

En fjerdedel av selskapene Etikkrådet hadde til vurdering i disse årene, hadde en markedsverdi på mer enn 138 mrd. kroner. Tilsvarende tall for selskapene i fondet var 53 mrd. kroner. En fjerdedel av selskapene Etikkrådet hadde til vurdering, hadde en markedsverdi under 11 mrd. kroner. Tilsvarende tall for selskapene i fondet var 6 mrd. kroner. Bare 15 pst. av selskapene Etikkrådet undersøkte disse årene, var mindre enn 6 mrd. kroner i markedsverdi. Under 10 prosent av selskapene som Etikkrådet undersøkte, hadde en markedsverdi på under 3 mrd. kroner.

Dette betyr at det blant selskapene Etikkrådet undersøkte, var flere store og færre små selskaper enn antallet slike selskaper som andel av fondets investeringer skulle tilsi. Etikkrådet undersøkte få selskaper som var blant fondets minste, men noe av arbeidet som ble gjort, gjaldt likevel disse selskapene.

I 2019 og 2020 offentliggjorde Etikkrådet tilrådninger om utelukkelse av 15 selskaper. Den gjennomsnittlige markedsverdien av disse selskapene var om lag 240 mrd. kroner.² Selskapet med størst markedsverdi var Vale SA som hadde markedsverdi over 810 mrd. kroner. Selskapet med minst markedsverdi var Texwinca Holdings som hadde markedsverdi under 3 mrd. kroner. Elleve av selskapene hadde høyere markedsverdi enn medianen for fondet, mens bare to hadde lavere verdi enn laveste kvartil.

Det er selskaper i fondet, som ikke er i referanseindeksen. Av de knapt 160 selskapene som Etikkrådet hadde til vurdering i 2019 og 2020, er om lag 20 ikke inkludert i indeksen *FTSE Global All CAP* som fondets referanseindeks er basert på. I tillegg kommer selskaper fra land som er i denne indeksen, men som likevel ikke er inkludert i referanseindeksen. Dette gjelder selskaper fra Saudi-Arabia.

Etikkrådet abonnerer på en nyhetstjeneste som fanger opp relevante nyhetsoppslag om de drøyt 9000 selskapene i fondet, altså oppslag som innebærer en omdømmerisiko for selskapene. For nær 6000 av disse selskapene er det ingen oppslag i databasen for 2019 og 2020. Det er ikke mulig for Etikkrådet å si om dette skyldes at det faktisk ikke er kritikkverdige forhold ved selskapene, eller om nyhetsovervåkingen i liten grad fanger dem opp. Det er gjennomgående langt færre oppslag om små selskaper enn om store. Dette er forventet og rimelig, ettersom store selskaper har mer omfattende virksomhet enn små. Det er likevel slik at Etikkrådet har gitt råd om utelukkelse eller observasjon på grunnlag av egne undersøkelser om flere selskaper der det på forhånd ikke var noen oppslag i databasen. Videre er det ingen oppslag om flere selskaper som Etikkrådet nå vurderer for utelukkelse eller observasjon.

Andelen av fondsselskapene fra ulike land som det er oppslag om i databasen, varierer mellom 0 og 100 prosent i disse to årene. Hvis en ser bort ifra de landene der antall selskaper i fondet er under 20, er andelen selskaper med oppslag i databasen størst for Filipinene og Russland der det er oppslag om nærmere 70 prosent av selskapene. I den andre enden av skalaen ligger Saudi-Arabia og Polen der det er oppslag om rundt 10 prosent av selskapene. Dette er alle land hvor det er relativt få selskaper i fondet, slik at én enkelt undersøkelse, for eksempel fra en sivilsamfunnsorganisasjon, kan være knyttet til en betydelig andel av selskapene fra det aktuelle landet.

Dekningsgraden for noen land der det er svært mange selskaper, varierer også. For japanske selskaper er det oppslag om ca 25 prosent av selskapene, mens det er oppslag om nesten 50 prosent av

¹ Etikkrådet baserer denne analysen på informasjon fra Norges Bank med et øyeblikksbilde av markedsverdien til selskaper i fondet og utelukkede selskaper. Etikkrådet har ikke løpende tilgang til porteføljedata. Dataene er ikke eksakte, men tilstrekkelig presise til å kunne sammenlikne selskaper Etikkrådet har vurdert med andre selskaper i fondet.

² Markedsverdien er fra samme tidspunkt som de andre tallene i analysen, ikke fra tidspunktet selskapet ble utelukket fra fondet.

selskapene fra USA. Dette er landene med desidert flest selskaper i fondet. Det er oppslag om over 30 prosent av de kinesiske selskapene, nesten 50 prosent av selskapene fra Sør-Korea, bare 15 prosent om selskapene fra Taiwan og over 50 prosent av selskapene fra Storbritannia, som ellers er landene med flest selskaper i fondet. Etikkrådet har ikke kunnskap om hva disse forskjellene skyldes, men mener at det er nærliggende å tro at det har mer med tilgangen på informasjon å gjøre, enn med forekomsten av normbrudd knyttet til selskapene fra disse landene.

Etikkrådets undersøkelser bidrar til at informasjon om etiske sider ved selskapers forretningsdrift kommer frem. For eksempel har konsulenter på vegne av Etikkrådet undersøkt arbeidsforhold ved til sammen 40 fabrikker for 26 tekstilselskaper. På grunnlag av denne informasjonen har Etikkrådet anbefalt å observere eller utelukke til sammen syv selskaper. Da blir informasjonen fra undersøkelsene tilgjengelig for alle når tilrådingene offentliggjøres. Informasjonen fra undersøkelsene har ellers blitt brukt både ved at Etikkrådet har vært i kontakt med selskaper om funn som er gjort, og ved at konsulenten ved særlig alvorlige normbrudd har kontaktet selskapers kunder og anbefalt at de stiller økte krav til sin leverandør. Den etiske risikoen som undersøkelsene har avdekket i små selskaper, har på den måten ført til at større selskaper som kjøper og markedsfører tekstilproduktene, er blitt eksponert og utfordret til å redusere denne risikoen.

1.4 Oppsummering

Et lavere antall selskaper i fondet vil gi bedre oversikt over porteføljen fra et etisk ståsted. Det er svært mange selskaper i fondet det er lite informasjon om.

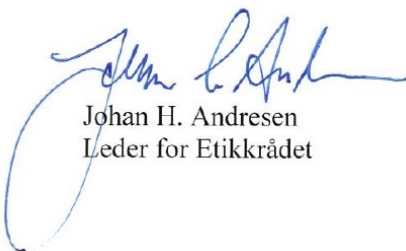
En reduksjon i antall selskaper i referanseindeksen, fører ikke nødvendigvis til tilsvarende reduksjon av selskaper i fondet.

Informasjonstilgangen er trolig dårligere for små selskaper enn for store selskaper, men geografiske informasjonsskjevheter er sannsynligvis viktigere enn størrelsesmessige skjevheter.

Undersøkelser av små selskaper er ofte relativt ressurskrevende ettersom det ofte ikke er tilgjengelig informasjon om selskaper som ikke har mediens oppmerksomhet. Da må Etikkrådet gjøre egne undersøkelser.

Det er underskudd på informasjon om etiske sider ved selskapers forretningsdrift. Investorer må bidra til å fremskaffe informasjon, og ikke bare basere seg på arbeidet journalister eller sivilsamfunnsorganisasjoner legger ned. Dette ansvaret forsvinner ikke hvis små selskaper går ut av fondet, for disse selskapene er likevel i fondsselskapenes leverandørkjeder.

Med vennlig hilsen



Johan H. Andresen
Leder for Etikkrådet