



NORGES BANK

Finansdepartementet  
Boks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Dato: 30.01.2021

## **Oppfølging av tilrådinger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland**

Vi viser til brev 18. desember 2020 fra Finansdepartementet om oppfølging av meldingen om Statens pensjonsfond 2020. På bakgrunn av Finanskomiteens merknader i forbindelse med behandlingen av meldingen ber departementet Norges Bank gjøre rede for sine prosesser og sitt arbeid med oppfølging av tilrådinger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet, fra tilrådingene mottas fra Etikkrådet og til eventuell utelukkelse offentliggjøres.

Norges Bank har hatt ansvaret for å fatte beslutninger om observasjon og utelukkelse siden 2015. Tidligere var dette ansvaret tillagt Finansdepartementet. Hovedstyret valgte i forbindelse med denne endringen å opprette et underutvalg, eierskapsutvalget, som er saksforberedende og rådgivende i saker som gjelder ansvarlig forvaltning og beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet. Utvalget avgir innstilling til hovedstyret, som fatter vedtak i sakene.

### *Hovedstyrets beslutningsgrunnlag*

Innstillingene fra eierskapsutvalget til hovedstyret i saker om observasjon eller utelukkelse baseres på Etikkrådets tilråding. Etikkrådets tilrådning suppleres med vurderinger og informasjon fra Norges Bank Investment Management (NBIM). NBIM foretar, i tråd med Finansdepartementets retningslinjer for observasjon og utelukkelse, blant annet en gjennomgang av tilgjengelige offentlige kilder med relevans for saken, og vurderer også om eierskapsutøvelse kan være et mer hensiktsmessig virkemiddel enn hva som ligger i tilrådingen fra Etikkrådet. NBIM vil i saker der informasjonsgrunnlaget er godt og kriterieanvendelsen velkjent normalt trenge mellom fire og syv uker på å utarbeide dette materialet. Etter behandling i eierskapsutvalget kommer saken opp i påfølgende hovedstyremøte. Ettersom møtetidspunkt i eierskapsutvalg og hovedstyre er fastlagt på

forhånd, kan det ta noe tid før sakene kommer til behandling. Hovedstyret har om lag 13 møter per år.

Beslutninger om observasjon og utelukkelse kan få konsekvenser for de aktuelle selskapene. Dette stiller krav til prosessen som leder frem til en slik beslutning. I tillegg til opplysninger fra Etikkrådet skal banken vurdere eierskapsutøvelse som alternativt virkemiddel. Arbeidet som gjøres i perioden frem til hovedstyrets beslutning sikrer at banken kan oppfylle kravet i retningslinjene om at sakene skal være tilstrekkelig opplyst før beslutning fattes.

I et mindre antall saker er det behov for ytterligere utredning og avklaring etter mottak av tilrådingen fra Etikkrådet. Banken tar da initiativ til dialog med rådet. Videre kan det være aktuelt å be departementet utdype problemsstillinger før hovedstyret konkluderer i en sak. Siden 2015 har banken tatt initiativ til mer omfattende utredninger eller avklaringer i arbeidet under to kriterier – det produktbaserte våpenkriteriet og det atferdsbaserte klimakriteriet. Denne typen avklaringer fører til at tiden fra mottak av tilråding fra Etikkrådet til hovedstyrets beslutning blir lengre. Norges Bank anser imidlertid muligheten for slike avklaringer som nødvendig for å sikre gode beslutninger.

#### *Gjennomføring av beslutningene*

Ved beslutninger om utelukkelse fastsetter hovedstyret en frist for når fondets innehav av aksjer i selskapet skal være solgt. Normalt vil denne fristen være mellom ti og tolv uker. Sentralbanksjefen får fullmakt fra hovedstyret til å gi unntak fra tidsfristen der likviditet eller andre markedsforhold tilsier det.

Vi søker å foreta nedsalgene slik at vedtaket blir gjennomført og kan offentliggjøres innen rimelig tid. Samtidig søker vi å unngå at fondet påføres unødige kostnader. Vi må i praksis foreta en avveining mellom disse hensynene. Et raskt nedsalg kan føre til lavere realisert salgsverdi etter transaksjonskostnader enn en mer tålmodig gjennomføring av handler. Lavere oppnådd salgsverdi vil utgjøre en kostnad for fondet. Vi har erfart at dette har blitt en større utfordring ettersom fondet har vokst i størrelse. Videre har vi erfart at det er stor variasjon i likviditet og markedsforhold for aksjene fondet skal selge seg ut av. I enkelte tilfeller har dette gitt særskilte utfordringer. Vi har derfor de siste årene sett en økning i tiden det tar fra hovedstyrets vedtak til nedsalg er gjennomført og sakene kan offentliggjøres.

Proessen ved beslutninger om observasjon er mindre kompliserte, ettersom det i utgangspunktet ikke involverer handel med verdipapirer. I hovedstyrets vedtak vil normalt sentralbanksjefen få fullmakt til å sette tidspunkt for offentliggjøring av vedtaket. Vedtaket vil typisk komme på et egnet tidspunkt ikke lenge etter hovedstyrets beslutning. Tilsvarende vil gjelde for vedtak om særskilt eierskapsutøvelse og for opphevelse av observasjon.

Norges Bank endret prosessen ved opphevelse av utelukkelse i 2019. Offentliggjøring av slike beslutninger skjer nå uten unødig opphold etter at beslutning om opphevelse er fattet av hovedstyret. En følge av endringen i 2019 er at det nå går mindre tid mellom mottak av tilråding fra Etikkrådet om opphevelse av utelukkelse og offentliggjøring av beslutningen.

### *Samlet tidsbruk*

Siden 1. januar 2015 har hovedstyret behandlet tilrådinge om utelukkelse, observasjon eller opphevelse av slike vedtak, for 155 selskaper. Tiltrådingene for 93 av selskapene kom fra Norges Bank Investment Management med bakgrunn i det produktbaserte kullkriteriet. 62 tilrådinge kom fra Etikkrådet, hvorav 41 om utelukkelse, 7 om observasjon og 14 om opphevelse av tidligere vedtak. I 54 av sakene ble tilrådingen fra Etikkrådet fulgt. I fire saker besluttet hovedstyret observasjon i stedet for utelukkelse, i én sak eierskapsutøvelse i stedet for utelukkelse, og i tre saker eierskapsutøvelse i stedet for observasjon.

Når en tilråding fra Etikkrådet mottas av banken starter NBIM arbeidet med sine vurderinger, herunder om eierskapsutøvelse kan være et mer hensiktsmessig virkemiddel. Etikkrådets tilråding og NBIMs vurderinger blir deretter lagt frem for hovedstyrets eierskapsutvalg, som utarbeider innstilling til hovedstyret. Tiden som brukes i saksforberedelsen vil avhenge av sakenes kompleksitet. I særskilte saker kan hovedstyret ha behov for å innhente ytterligere vurderinger fra Etikkrådet eller avklaring fra Finansdepartementet.

For sakene Norges Bank har behandlet har det i gjennomsnitt gått 271 dager fra Etikkrådets tilråding (om utelukkelse, observasjon, eller opphevelse av slike vedtak) til offentliggjøring av hovedstyrets beslutning<sup>1</sup>. For saker der det ikke var behov for ytterligere avklaring av kriterieanvendelse har det i gjennomsnitt gått 171 dager fra Etikkrådets tilråding til offentliggjøring av beslutningen. Av dette var 69 dager tiden fra tilråding til beslutning og 103 dager tiden fra beslutning til offentliggjøring (gjennomføring av eventuelle handler<sup>2</sup>). Norges Bank mener det er viktig at tilstrekkelig tid settes av til å behandle sakene på en betryggende måte, før beslutningene tas. Tiden fra beslutning til offentliggjøring vil oftest være en avveining mellom hensynene lave kostnader og rask gjennomføring av hovedstyrets vedtak.

Beslutninger og tilrådinge offentliggjøres løpende, og det er en oversikt over gjeldende utelukkelse og observasjonsbeslutninger på bankens hjemmeside. Samtlige avgitte tilrådinge per kriterium er tilgjengelige på Etikkrådets hjemmeside. Norges Bank rapporterer om arbeidet i forskjellige publikasjoner, herunder i den årlige publikasjonen om ansvarlig forvaltning.

Med hilsen

Øystein Olsen

Nicolai Tangen

### Vedlegg

---

<sup>1</sup> Vi oppgir her kalenderdager, ikke arbeidsdager. Når det gjelder tilrådinge basert på det atferdsbaserte klimakriteriet regner vi her etter dato for første avgivelse av tilråding. Dersom vi regner fra dato for endelig tilråding blir gjennomsnittet for alle sakene i hele perioden 211 dager. Tiltrådinge fra NBIM med bakgrunn i kullkriteriet er holdt utenfor. Dersom vi hadde tatt tilrådinge fra NBIM med i beregningen ville gjennomsnittlig behandlingstid vært kortere.

<sup>2</sup> I den enkeltsaken der gjennomføring av handler tok lengst tid, gikk det 446 dager fra beslutning til offentliggjøring. Dette har bakgrunn i likviditet og markedsforhold.

## Vedlegg

Figur 1: Tidsbruk, antall dager per sak, fra tilråding fra Etikkrådet til offentliggjøring av beslutning. Blå søyle: tid fra tilråding til beslutning. Grå søyle: tid fra beslutning til offentliggjøring

