

# ETISK UNDERSKUDD

Hvordan innføring av krav om åpenhet hos låntakerne kan gjøre Oljefondet til en mer ansvarlig utlåner



Utgitt av SLUG – Slett U-landsgjelda  
SLUG, Kirkegata 5, 0153 Oslo

slug@slettgjelda.no  
www.slettgjelda.no

Forfatter: Leon du Toit  
Norsk oversettelse av: Line Madsen Simenstad  
Ansvarlig redaktør: Gina Ekholt  
Layout: Christer Bendixen, fortelle.no

Referansegruppe: Maren Hemsett, Astrid Iversen,  
Ingrid Harvold Kvangraven og Gina Ekholt

Trykk: Grøset  
November 2012

Forsidebilde:  
iStockphoto

Trykksaken er blitt til med midler fra Norad.

Leon du Toit har en mastergrad i økonomi fra Universitetet i Stellenbosch, Sør-Afrika. Han har jobbet som økonom innenfor en rekke felt, blant annet makroøkonomi, risikokapital og informasjonsteknologi i tjenesteindustrien. Hans vitenskapelige publikasjoner dekker temaer som stabiliseringspolitikk i fremvoksende markeder, bedrifters konjunktursykluser, valutakurser og økonomisk utvikling.

Slett U-landsgjelda (SLUG) er en nettverksorganisasjon med over 40 tilsluttede organisasjoner. Aktivister og støttespillere arbeider aktivt med informasjon overfor opinion og beslutningstakere, og vi arbeider opp mot Regjering og Storting for å sette gjeldsspørsmål på dagsorden. SLUG spiller en viktig rolle også internasjonalt, og er en del av den internasjonale gjeldsbevegelsen som har utspring i Jubilee 2000-kampanjen.

En stor takk til alle som har bidratt med kommentarer og konstruktive innspill til denne rapporten. Fra Changemakers Politiske Utvalg på Gjeld og Kapitalflukt: Maren Hemsett og Guro Klausen. Fra Press sitt politiske utvalg på handel og finans: Juliane Bjerkan. Fra Det europeiske nettverket for gjeld og utvikling, Eurodad: Øygunn Sundsbø Brynildsen. Takk til Zlata Turkanovic for språkvask.

**SLUG**  
SLETT U-LANDSGJELDA

## Innhold

Innholdsfortegnelse	3
Forkortelser og viktige begreper	4
Forord av Slett U-landsgjelda	5
1. Innledning	7
1.1 Demokratisk underskudd	9
1.2 Rammeverket må endres	10
1.3 Ansvarlig utlån og låneopptak	11
1.4 Oljefondets obligasjonsportefølje	12
2. Kriterier for åpenhet	14
2.1 Økonomisk åpenhet	15
2.2 Juridisk og politisk åpenhet	17
2.3 Finansiell åpenhet	19
2.4 Ytrings- og organisasjonsfrihet	19
3. Retningslinjer i praksis: Kina og Sør-Afrika	20
4. Konklusjon	23
Appendiks – Oljefondets utlånsportefølje	24
Sluttnoter	25
Referanser	26

### Faktabokser

Illegitime investeringer i statsobligasjoner	8
Slik styres oljefondet	8
Forskjellige obligasjonstyper	12
Eksisterende retningslinjer	15

## Forkortelser

**ESG:** Environmental, Social and Governance. Dette er grunnlaget for NBIMs Responsible Investor policy og innebærer vurdering av ulike risikofaktorer, som energi og forurensing, menneskerettigheter og selskapsstrukturer.

**EURODAD:** Det europeiske nettverket for gjeld og utvikling

**IBP:** International Budget Partnership

**IAS:** International Accounting Standards

**IFAC:** Den globale revisororganisasjonen

**IMF:** Det internasjonale pengefondet

**IPSAS:** Internasjonale revisjonsstandarder for offentlig sektor utarbeidet av Den globale revisororganisasjonen, IFAC

**NBIM:** Norges Bank Investment Management

**OBI:** Open Budget Index, utarbeidet av International Budget Partnership (IBP)

**OECD:** Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling

**RI policy:** NBIMs Responsible Investor policy som er basert på FNs Global Compact, OECDs prinsipper for selskapsstyring og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper  
**ROSC:** Report on Observance of Standards and Codes er IMF's rapportering på graden av finanspolitisk åpenhet hos medlemsland

**SPU:** Statens Pensjonsfond Utland

**Unctad:** FN-konferansen om handel og utvikling

**UN-PRI:** FNs prinsipper for ansvarlige investeringer

## Viktige begreper

**Bilateral:** Mellom to land, brukes ofte om bilaterale lån og bilateral gjeld.

**Debitor:** En som tar opp lån. I denne rapporten vil det si den som utsteder en statsobligasjon.

**Finanspolitikk:** Politikk som omhandler offentlige inntekter og utgifter.

**Gjeldsrevisjon:** En gjennomgang av utestående gjeld eller lån, avhengig av om landet som gjennomfører revisjonen er et debitorland eller kreditorland. Norges gjeldsrevisjon er en «kreditors gjeldsrevisjon», altså er det gjeld til Norge, og norsk utlånspraksis, som undersøkes.

**Godt styresett:** Omfattende begrep som blant annet innebærer evnen til effektiv formulering og forvaltning av politikk, folkelig forankrede styringsorganer, uavhengige domstoler og respekt for grunnleggende friheter og rettigheter.

**Illegitim gjeld:** Gjeld som ikke har kommet befolkningen i låntakerlandet til gode på grunn av forhold som långiveren visste om, eller burde ha visst om.

**Kreditor:** En som låner ut penger. I denne rapporten vil det si den som kjøper en statsobligasjon.

**Overlappende konsensus:** Bred politisk enighet på tvers av flere ulike politiske partier.

**Portefølje:** En samling av verdipapirer, for eksempel aksjer og obligasjoner.

**Skatteparadis:** En stat, eller et område, med stor grad av økonomisk hemmelighold og ingen eller svært lave skatter.

**Statsobligasjon:** Et rentebærende gjeldsbrev utstedt av et lands myndigheter. Å kjøpe en statsobligasjon blir dermed som å kjøpe statsgjeld, eller å gi et lån.

**Å utstede:** Å utstede en statsobligasjon vil si å selge en statsobligasjon. Når et land selger en statsobligasjon frigjøres midler i statskassa som landet kan bruke på hva som helst. Dermed blir det å utstede en statsobligasjon som å ta opp et lån uten betingelser.

**Åpenhet:** I denne sammenhengen innebærer åpenhet tilgang på informasjon. Dette har mange dimensjoner blant annet økonomiske, juridiske, politiske og finansielle.



## Forord av Slett U-landsgjelda

### Gjeldspolitisk foregangsland

Den norske regjeringen fortjener ros for sin banebrytende politikk for å fremme ansvarlig utlån og kreditors ansvar. I 2006 slettet Regjeringen gjelda etter Skipseksportkampanjen og ga dermed innhold til et nytt begrep; kreditors medansvar. Dette innebærer en anerkjennelse av at den som låner ut har et medansvar for hva de lånte pengene går til.<sup>1</sup>

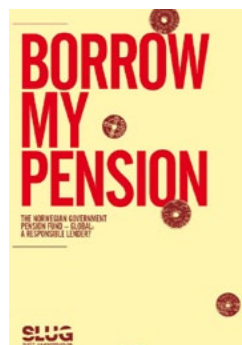
Sterk gjeldspolitikk ble fulgt opp i Regjeringens politiske plattform i 2009, som satte mål om å arbeide for «et bindende internasjonalt regelverk for ansvarlig långiving og støtte arbeidet med å etablere prinsipper for ansvarlig utlån og låneopptak under FN».<sup>2</sup> I august 2012 ble et nytt historisk vedtak fattet da Regjeringen begynte arbeidet med en revisjon av Norges utlån til utviklingsland. Disse tiltakene er tydelige tegn på ansvarlighet, og gjør Norge til et gjeldspolitisk foregangsland.

Når Norge nå reviderer egen utlånsportefølje er det viktig å merke seg at det kun dreier seg om bilaterale utlån på til sammen 1,37 milliarder kroner. Til sam-

menligning har Norge gjennom Statens Pensjonsfond – Utland (SPU), populært kalt Oljefondet, kjøpt statsobligasjoner for 600 milliarder kroner i 44 ulike land. Det betyr at Norge har utestående lån i form av statsobligasjoner til mange flere land enn det som blir revidert gjennom utlånsporteføljen. Slike investeringer i gjeld utgjør rundt 16 prosent av fondets portefølje. Den resterende delen av Oljefondet investeres i selskaper og bedrifter, og har etter hvert blitt kjent for sine etiske retningslinjer. Mindre kjent er det at investeringene som gjøres gjennom kjøp av statsobligasjoner verken er underlagt disse retningslinjene, eller andre retningslinjer for ansvarlige utlån. Den eneste retningslinja for disse investeringene, er at SPU ikke kjøper statsobligasjoner fra land som omfattes av internasjonale sanksjoner som Norge støtter.

Finanskrisa og gjeldskrisa i Europa har synliggjort at uansvarlige utlån og låneopptak ikke bare rammer fattige land. Det internasjonale markedet for utlån og låneopptak er i stor grad holdt utenfor internasjonal regulering. Dette legitimerer ikke at norske utlån gjennom Oljefondet

Da Erik Solheim slettet illegitim gjeld i 2006 var dette historisk. Siden da har Norge vært pådriver internasjonalt for mer ansvarlig utlånspolitikk.



Da SLUG lanserte rapporten Borrow My Pension var det første gang noen i Norge koblet investeringer i statsobligasjoner til ansvarlig utlån.

er fritatt for retningslinjer for ansvarlig långiving. Norge bør gå foran som en ansvarlig utlåner og sikre at ansvarlighetskriterier legges til grunn for utlån gjennom Oljefondet, dersom Regjeringen skal leve opp til sitt mål om å være en ansvarlig kreditor. Dette vil være en logisk forlengelse av Norges arbeid for ansvarlig långiving og kreditors medansvar.

Hvis Norge vil fortsette å ha en høy stjerne som ansvarlig utlåner må Regjeringen få opp tempoet. Danmark har allerede uttalt at de vil arbeide for mer ansvarlighet i danske statsobligasjonsinvesteringer og det svenske rådgivningsfirmaet Ethix tilbyr investorer såkalt «etisk screening» av statsobligasjoner. Det er altså mulig å etablere retningslinjer for slike investeringer, men det krever politisk vilje.

### En ny tilnærming

I 2009 lanserte SLUG rapporten «Borrow my pension. The Norwegian Government Pension Fund – Global: a responsible lender?».<sup>3</sup> Rapporten vakte stor interesse nasjonalt og internasjonalt fordi det var første gang Oljefondets rolle som investor i statsobligasjoner ble problematisert. Rapporten tok utgangspunkt i disse etiske retningslinjene for investeringer i bedrifter og selskaper, og spurte hvorfor det ikke fantes lignende retningslinjer for investeringer i stater. Rapportforfatter Øygunn Brynildsen argumenterte for at etiske retningslinjer ikke nødvendigvis vil bryte med Regjeringens ikke-politiske forvaltning av fondet. Brynildsen skriver videre at retningslinjer må på plass for å sikre at den norske befolkningen ikke tjener penger på investeringer i illegitim gjeld.

Denne rapporten bygger videre på utgangspunktet for Brynildsens rapport fra 2009, men går lenger i å konkretisere hvor-

dan ansvarligheten kan styrkes. Økonom og forfatter av denne rapporten, Leon du Toit, bringer nye argumenter og modeller til bordet. Du Toit utforsker muligheten for å stille krav om åpenhet i utstederlandet før man kjøper statsobligasjoner, og foreslår ulike retningslinjer som kan brukes for å vurdere relevante aspekter ved åpenhet. Du Toit mener at kriteriene bør baseres på befolkningens mulighet til å godkjenne obligasjonssalget gjennom parlamentarisk deltagelse og åpenhet for sivilsamfunn. Krav om åpenhet og deltagelse kan dermed bidra til å forhindre at fondet finansierer menneskerettighetsbrudd. Samtidig er slike krav mindre politiske enn en svarteliste av land som bryter menneskerettighetene.

Utstedelse av statsobligasjoner er en viktig kilde til finansiering for utviklingsland, fordi de ikke er bundet til krav som svekker myndighetens eierskap til egen finansiering. Derfor må det understrekes at SLUG ikke ønsker å bidra til en såkalt svarteliste av land som ikke kvalifiserer til investeringer. Argumentet vårt er at fondet må sikre at investeringene er ansvarlige, blant annet ved at befolkningen, som til syvende og sist skal betale tilbake gjelda, har mulighet til å komme med innspill til hva utstedelsene skal finansiere. Bare slik kan vi garantere at norske oljepenger ikke bidrar til oppbyggingen av illegitim gjeld.

Rapporten fra 2009 skapte debatt rundt manglende retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner, men dessverre førte ikke diskusjonene til politisk endring. Denne gangen forsøker vi en mer konkret problemstilling: Kan krav om åpenhet i utstederlandet sikre økt ansvarlighet for fondet, samtidig som man sikrer en høy avkastning?



Regjeringen i representasjonsanlegget i Parkveien i Oslo 30. mars 2012.

## 1. Innledning

Utgangspunktet for denne rapporten er at Statens Pensjonsfond Utland (heretter kalt SPU, Oljefondet eller fondet) faller utenfor Oljefondets etiske retningslinjer. At det ikke gjøres etiske vurderinger før fondet investerer i statsgjeld står i sterk kontrast til fondets ellers etiske profil og Norges internasjonale engasjement for ansvarlig finansiering.

Forklaringen på dette er at Regjeringen ønsker en ikke-politisk forvaltning av Oljefondet. Dette betyr at Oljefondets investeringer ikke skal gjøres på bakgrunn av prioriteringene i norsk utenrikspolitikk. Ettersom målet med forvaltningen av Oljefondet i all hovedsak er å sikre finansielle verdier for fremtidige generasjoner, har det vært viktig å skille forvaltningen av fondet fra norsk politikk. Dette er tydelig i retningslinjene som Finansdepartementet forholder seg til når det gjelder utelukkelse av et land fra Oljefondets investeringsportefølje: «Utelukkelse av statsobligasjoner utstedt av bestemte land bør bare besluttes der det er vedtatt omfattende FN-sanksjoner, eller andre internasjonale tiltak av stort omfang rettet mot et bestemt land og Norge har sluttet opp

om tiltakene.» Til dette har SLUG tidligere svart at å investere i et land gjennom kjøp av statsobligasjoner også kan oppfattes som en politisk handling.

Det regjeringsoppnevnte Graverutvalget, som i 2003 presenterte sin rapport om etisk forvaltning av fondet, la også vekt på at det ikke må skapes usikkerhet rundt målet med fondets investeringer. En eventuell beslutning om å utelukke et land må springe ut fra «overlappende konsensus». Graverutvalgets anbefaling var at det kun utelukkes land på bakgrunn av FN-sanksjoner eller andre brede internasjonale initiativer. I 2009 viste Stortinget interesse for saken da det etterspurte en gjennomgang av mulighetene for bedre retningslinjer ved investeringer i statsobligasjoner.<sup>4</sup> Gjennomgangen, som ble foretatt av Finansdepartementet, munnet ut i en endring av formuleringen: forbud mot å investere i Burma til et forbud mot å investere i land som det er vedtatt FN-sanksjoner mot eller andre internasjonale tiltak som Norge støtter. I praksis gjelder det bare Burma.<sup>5</sup> Endringen ble vedtatt i desember 2010.

## Illegitime investeringer i statsobligasjoner

### Hva er illegitim gjeld?

Illegitim gjeld er utlån som ikke har kommet befolkningen i låntakerlandet til gode, og der långiver visste eller burde visst at dette var tilfellet. SLUG mener at gjeld er illegitim hvis lånet for eksempel er tatt opp av undertrykkende regimer, tatt opp til formål som ikke har kommet befolkningen til gode eller gitt til mislykkede prosjekter som forårsaket miljømessig eller sosial skade som burde vært forutsett av utlåner. Disse kriteriene beskriver situasjonen i mange låntakerland i dag.

### Investerer Oljefondet i illegitim gjeld?

Ettersom det ikke finnes regler for hvilke regimer Oljefondet kan investere i, er det alltid en risiko for at det investeres norske oljepenger i illegitim gjeld. Da den arabiske våren brøt ut i 2011 hadde Oljefondet investerte i statsobligasjonene til Tunisia, Egypt og Bahrain. Norske myndigheter har ingen garanti for at disse midlene ikke ble brukt til undertrykkelse av befolkningen i disse landene.

Det finnes også flere eksempler på doble standarder og gråsoner dersom man leter i Oljefondets investeringshistorie. For eksempel trakk Oljefondet seg ut av israelske selskaper da Israel gikk til krig med Gaza i 2009.<sup>6</sup> Samtidig ble Oljefondet nektet å selge de israelske statsobligasjonene i porteføljen av daværende finansminister Kristin Halvorsen. Halvorsen uttalte at det ville innebære å la styringen av fondet gå for langt inn i utenrikspolitikken. Et lignende eksempel er da Oljefondet i 2003 økte investeringene i amerikanske statsobligasjoner samtidig som USA startet krigen i Irak. Dette skjedde på samme tid som Norge offisielt tok et standpunkt mot krigen.<sup>7</sup>

Les mer om den illegitime gjelda Egypt, Tunisia og Bahrain skylder Oljefondet i rapporten «Gjeld og den arabiske våren: Norske fordringen til Tunisia, Egypt og Bahrain» (2011) av Ingrid Westgaard Stolpestad.<sup>8</sup>

## Slik styres Oljefondet

Styringen av Oljefondet er en arbeidsdeling mellom ulike institusjoner. Rammeverket som fondet opererer innenfor fastsettes av Stortinget gjennom *lov om Statens pensjonsfond*. Loven fastslår at Finansdepartementet styrer fondet, som består av Statens Pensjonsfond Norge og Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Denne rapporten tar for seg SPU, og tar til orde for retningslinjer som vil innebære en utvidelse av både reguleringen av fondet og rapporteringen til Stortinget.

- Finansdepartementet er ansvarlig for styringsmandat og etiske retningslinjer.
- Norges Bank Investment Management (NBIM) har ansvar for den daglige driften av SPU.
- NBIM rapporterer til Stortinget gjennom Finansdepartementet.
- Etikkrådet vurderer selskaper basert på fondets etiske retningslinjer.
- Vurderingene oversendes til Finansdepartementet som har myndighet til å be fondet om å trekke seg ut av selskaper.

## 1.1 Demokratisk underskudd

Det er et demokratisk problem at dagens retningslinjer ikke sikrer etiske investeringer i statsobligasjoner og at norske borgere dermed ikke har noen mulighet til å holde fondet ansvarlig for sine statsobligasjonskjøp. Denne rapporten støtter prinsippet om overlappende konsensus som et grunnlag for etisk forvaltning av fondet. De politiske utfordringene ved å innføre etiske retningslinjer for kjøp av statsobligasjoner er imidlertid en uunngåelig kostnad som må til for å sikre at norske oljepenger ikke brukes på oppbygging av illegitim gjeld.

I et slikt politisk minefelt må overlappende konsensus om et etisk rammeverk for statsobligasjonskjøp etableres på en åpen og systematisk måte. Denne rapporten argumenterer for at etiske retningslinjer for statsobligasjoner ikke nødvendigvis må bryte med prinsippet om overlappende konsensus og en ikke-politisk forvaltning av fondet.

Etiske retningslinjer for kjøp av statsobligasjoner er ikke et nytt konsept. Mange kapitalforvaltere har allerede slike retningslinjer. En ledende aktør på dette feltet er Ethix, et svensk rådgivingsfirma som tilbyr investorer såkalt «etisk screening» av statsobligasjoner. Metodene til Ethix ligner metodene til Etikkrådet,

organet som vurderer om Oljefondets selskapsinvesteringer er i tråd med fondets etiske retningslinjer. Forskjellen er at Ethix, og kundene som benytter seg av denne tjenesten, også foretar etiske vurderinger ved kjøp av statsobligasjoner. Dette kommer vi tilbake til i slutten av dette kapitlet.

Den norske debatten har vist at det er stor motstand mot å innføre etiske retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner. I en slik situasjon er det lett å glemme at de etiske retningslinjene for investering i selskaper også var svært kontroversielle før de ble innført i 2004. I 1998 konstaterte Finansdepartementet at de hadde vurdert flere alternativer, men så langt ikke hadde «funnet måter å gjøre dette på som oppfyller de krav som må stilles til klarhet, konsistens og praktiserbarhet».<sup>9</sup> Da forslaget til etiske retningslinjer for Oljefondet først ble lagt fram i 2004 etter mange års debatt, hadde det å få gjennom etiske retningslinjer for Oljefondet lenge sett ut som en tapt sak.<sup>10</sup>

Denne rapporten vil se nærmere på forholdet mellom ansvarlig finansiering og statsobligasjoner, foreslå kriterier for etiske investeringer, og undersøke hvordan disse kan settes ut i praksis.



## 1.2 Rammeverket må endres

Denne rapporten støtter Graver-utvalget og Finansdepartementets holdning om at vanlige utenrikspolitiske kanaler er det viktigste instrumentet for å påvirke myndigheter i andre land. For å unngå usikkerhet rundt formålet med SPUs investeringer må slike beslutninger være fundert i bred politisk enighet. Finansdepartementet har også helt riktig påpekt at pengene som land får til rådighet gjennom salg av statsobligasjoner, ikke er øremerket til et spesielt formål – med mindre obligasjonen er knyttet til et bestemt investeringsprosjekt. Denne rapporten argumenter ikke mot disse grunnleggende prinsippene.

NBIM har anerkjent at ansvarlig finansiering er viktig, og har en egen Responsible Investor policy (RI policy), som er basert på UN Global Compact, OECDs prinsipper for selskapsstyring og OECD retningslinjer for multinasjonale selskaper. NBIMs RI policy baserer seg på såkalte ESG risikofaktorer, som står for Environmental, Social og Governance. Her vurderes ulike risikofaktorer, som energi og forurensing, menneskerettigheter og selskapsstrukturer. ESG er imidlertid kun anvendt på selskaper, og har dermed ingenting å si for investeringer i statsobligasjoner. Bakgrunnen for å benytte seg av ESG risikoanalyse er selskapers ønske om å ivareta menneskelige hensyn. Dette er hensyn som også burde ivaretas når fondet tar beslutninger om investeringer i statsobligasjoner.



Dårlig gjeldshåndtering skjer som regel i institusjoner hvor det er lite åpenhet og få regler. Dårlig gjeldshåndtering kan føre til oppbyggingen av ikke-bærekraftige gjeldsbyrder. Dette kan få negative konsekvenser for befolkningens velferd, etter som det er skattebetalerne som til syvende og sist må betale regninga. Eksempler på dette har vi sett i utviklingsland i Afrika, Asia og Latin-Amerika, og nå i europeiske land. Man trenger ikke se lenger enn til Hellas for å forstå de negative sosiale konsekvensene dårlig gjeldshåndtering kan ha. Når Oljefondet investerer i statsobligasjoner burde derfor utstederlandets institusjoner for gjeldshåndtering tas med i beregningen for å sikre ansvarlig utlån.

Spørsmålet blir da hvordan man kan vurdere et lands evne til å håndtere gjeld på en systematisk måte? En nyttig tilnærming er å undersøke graden av åpenhet i statsapparatet. I denne rapporten vil vi konsentrere oss om de aspektene ved åpenhet som er relevant for obligasjonsmarkedet. Slike vurderinger er viktige både for utlåner (den som kjøper obligasjonene) og for låntaker (den som utsteder obligasjonene).

Denne rapporten argumenterer for at åpenhet (transparency) burde ligge til grunn for SPUs etiske retningslinjer for kjøp av statsobligasjoner.

## 1.3 Ansvarlig utlån og låneopptak

I denne rapporten er ansvarlig utlån definert både ut fra FN-konferansen om handel og utvikling (Unctad) og Det europeiske nettverket for gjeld og utvikling (Eurodad) sine prinsipper om ansvarlig finansiering. Definisjoner og eksempler på disse begrepene er å finne i Eurodads Responsible Finance Charter<sup>11</sup> og Unctads Prinsipper for å fremme ansvarlig utlån og låneopptak.<sup>12</sup>

Parallellen til Eurodads retningslinjer for ansvarlig finansiering er søsterorganisasjonen Afrodads retningslinjer for ansvarlig låneopptak; Responsible Borrowing Charter.<sup>13</sup> Sammen med afrikanske NGOer og akademikere har Afrodad utviklet prinsipper som skal veilede og informere stater om hvordan de kan forbedre svake administrative, institusjonelle og juridiske prosesser. Tanken er at dette vil bidra til å forhindre oppbyggingen av ikke-bærekraftig gjeld. Afrodad oppfordrer låntagere til å implementere prinsippene slik at myndigheter bedre kan sikre effektiv bruk av lånte penger.

Retningslinjene tar utgangspunkt i et regelbasert rammeverk som legger menneskerettighetene til grunn. Afrodad argumenterer for at selve eksistensen av et slikt rammeverk vil ha en avskrekkende effekt på uansvarlige långivere og bidra til at lånte midler går til økt velferd for innbyggere i landet. Prinsippene ønsker først og fremst å styrke myndighetenes ansvar og eierskap til de lånte midlene.

### Unctads Prinsipper

Unctads Prinsipper er et forsøk på å etablere hva god praksis er innen utlån og låneopptak i dag. Når et land utsteder statsobligasjoner blir dette lånet til syvende og sist tilbakebetalt gjennom skattlegging av landets innbyggere. Derfor krever investeringer i statsobligasjoner at både låntaker og utlåner følger regler for ansvarlighet.

Ifølge Unctads Prinsipper er de følgende aspektene ved ansvarlig utlån relevante for ansvarlig utstedelse av statsobligasjoner:

- Representasjon (prinsipp 8)
- Åpenhet (prinsipp 10)
- Tilstrekkelig administrasjon og overvåking (prinsipp 13)
- Gjeldshåndtering (prinsipp 14)

### Representasjon

Representasjon innebærer at en regjering anerkjenner at den representerer staten, og har et ansvar for å beskytte sine borgers interesser, også når den inngår lånekontrakter. Gjeld som tas opp i statens navn binder staten, fremtidige regjeringer, og fremtidige generasjoner. Dermed bærer regjeringsrepresentanter som inngår lånekontrakter et ansvar for de menneskene som vil måtte tilbakebetale gjelda.

### Åpenhet

innebærer at låneprosessen skal være gjennomskiktig. Låntakerland har ansvar for å få på plass og implementere et juridisk rammeverk som tydelig definerer prosedyrer og klare ansvarsområder knyttet til låneopptak. Korrekt godkjenning og tilsyn av låneopptak må på plass. Ideelt sett skal de folkevalgte være involvert i låneavgjørelser. Slik involvering kan skje gjennom fastsettelse av et gjeldstak, ved å bestemme målet med låneopptaket, sikre juridisk tilsyn, revidering av låneopptak i ettertid, og/eller andre typer juridisk innblanding.

### Administrasjon og overvåking

Tilstrekkelig administrasjon og overvåking innebærer at låntaker bør utforme og implementere en strategi for å sikre bærekraftig gjeldshåndtering. Låntaker er også ansvarlig for å sikre et effektivt overvåkingssystem og uavhengig, offentlig revisjon av egen gjeldsportefølje. Dette kan for eksempel gjøres ved å etablere et gjeldshåndteringskontor.

### Gjeldshåndtering

Gjeldshåndtering innebærer at regjeringer har et ansvar for å veie fordeler og ulemper opp mot hverandre når de vurderer å ta opp lån.



## Forskjellige obligasjonstyper

Det finnes ulike typer statsobligasjoner. Her skal vi ta for oss hva det er som skiller dem fra hverandre.

Alle land har et innenlands og et internasjonalt obligasjonsmarked. Land kan utstede obligasjoner i sitt eget hjemmemarked eller i det internasjonale markedet. Obligasjonene kan utstedes i landets egen valuta eller i en annen valuta.

Nye obligasjoner blir gjort tilgjengelige for kjøpere gjennom auksjoner på det som kalles førstehåndsmarkedet. På førstehåndsmarkedet kan man kjøpe statsobligasjoner rett fra utstederlandet. På annenhåndsmarkedet selges statsobligasjoner av mellommenn. Der kan investorene handle obligasjoner med hverandre. I det myndighetene har gjort obligasjoner tilgjengelige på førstehåndsmarkedet, kan obligasjonene kjøpes og selges på annenhåndsmarkedet fram til utløpstiden.

Ved utstedelsen av en obligasjon, følger en kontrakt som stadfester låntakernes plikter. Her blir blant annet obligasjonens utløpstid fastsatt, altså hvor lenge det er til lånet skal betales tilbake. Statsobligasjoner har gjerne en utløpstid på opptil 30 år. Vanlige utløpstider er også 1, 5, 10 og 20 år. Obligasjoner med ulik utløpstid er svært forskjellige fra hverandre fordi de har ulik type risiko.

Kredittvurderingsbyråer som Moody's, Fitch og Standard and Poor's gir investorer vurderinger av hvilke type risiko som er forbundet med å kjøpe statsobligasjoner fra et bestemt land. Noen faktorer som er med i en slik vurdering er gjerne rente, rentekurve, likviditet, vekslingskurs, inflasjon, og mer. Dette er risikofaktorer som endrer seg over tid, i takt med endringer i økonomiske og politiske forhold i et land og i verdensøkonomien.

Når det er sagt; forholdet mellom obligasjonstype, økonomiske og politiske forhold i et land, risiko og pris er ikke helt enkelt. Og obligasjonene er gjerne mye mer komplisert enn det som er forklart her.

Denne rapporten foreslår etiske retningslinjer for Oljefondets kjøp av statsobligasjoner på både førstehåndsmarkedet og annenhåndsmarkedet. Tanken er at økt åpenhet i markedet ikke bare vil sørge for mer ansvarlig utlån og låneopptak, men at det også vil gi mer stabilitet og forutsigbarhet.

## 1.4 Oljefondets obligasjonsportefølje

Statsobligasjoner utgjør mellom 15 og 20 prosent av SPUs investeringer. Mer enn halvparten av obligasjonene som fondet eier, er statsobligasjoner. Per desember 2011 eide fondet statsobligasjoner i 44 land. Som det fremgår av kartet på motstående side, kjøper fondet mest statsobligasjoner i Nord-Amerika og Europa. USA, Storbritannia, Frankrike, Japan og Tyskland står alene for 77 prosent av alle statsobligasjonene Oljefondet eier. Men kartet viser også at det investeres mye i fremvoksende markeder som Mexico, Brasil, India, Kina, Sør-Afrika, Egypt og Tyrkia.

Flere utviklingsland har nå begynt å utstede statsobligasjoner. Et eksempel er Zambia som i 2011 ble oppgradert av Verdensbanken fra lav- til mellominntektsland, og utstedte sin første statsobligasjon i år. Ifølge kredittratingsbyrået Moody's er det sannsynlig at Rwanda, Uganda, Kenya, Tanzania, Mosambik og Angola snart vil

utstede sine første statsobligasjoner.<sup>14</sup> Sør-Afrika, Nigeria, Elfenbenskysten, Ghana, Marokko, Tunisia og Egypt har allerede utstedt statsobligasjoner, og vil sannsynligvis utstede flere innen kort tid. Med nye utstedere på det internasjonale markedet er spørsmålet om ansvarlighet mer aktuelt enn noen gang. Som tidligere fastslått, anser Slett U-landsgjelda utstedelse av statsobligasjoner som en nyttig og solid finansieringskilde for utviklingsland, og hensikten med strengere regler er ikke å holde utviklingsland utenfor obligasjonsmarkedet. Hensikten er å sikre at de investeringene som gjøres i utviklingslands (og utviklede lands) statsobligasjoner er ansvarlige.

### Ansvarlige obligasjonsinvesteringer i praksis

Det finnes allerede investorer som utelukker land fra sin obligasjonsportefølje

ut fra etiske vurderinger. Her er en kort gjennomgang av den praksis som i dag eksisterer på dette feltet. Det svenske selskapet Ethix SRI tilbyr etisk screening av statsobligasjoner. Dette praktiserer de i samarbeid med FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (UN-PRI), EROSIF, FINSIF, SWESIF og DANSIF, som er organisasjoner som jobber med bærekraftig finans. De bistår offentlige og private institusjonelle investorer som samlet sitter på verdier på om lag 2.200 milliarder norske kroner.

Ethix vektlegger følgende faktorer i sin screening: menneskerettigheter, internasjonal humanitær rett, arbeiderrettigheter, miljøhensyn og korrupsjon. Bank Invest er en dansk kapitalforvalter som benytter seg av Ethix sine tjenester. Ut fra en slik etisk screening, besluttet selskapet å utelate Russland og Venezuela fra sin portefølje. Ethix har en mye mer omfattende tilnærming til ansvarlige investeringer enn det vi argumenterer for i denne rapporten. Anbefalingene i denne rapporten er utarbeidet for å vise hvordan fondet kan øke ansvarlighet ved å stille krav om åpenhet i utstederlandet. Argumentasjonen bygger på premisset om at økt åpenhet er et skritt på veien til å sikre menneskerettigheter og miljømessige hensyn. Ethix viser at det allerede finnes investorer som gjør grep for å foreta mer ansvarlige obligasjonskjøp. Dette er en utvikling som norske myndigheter burde åpne øynene for.

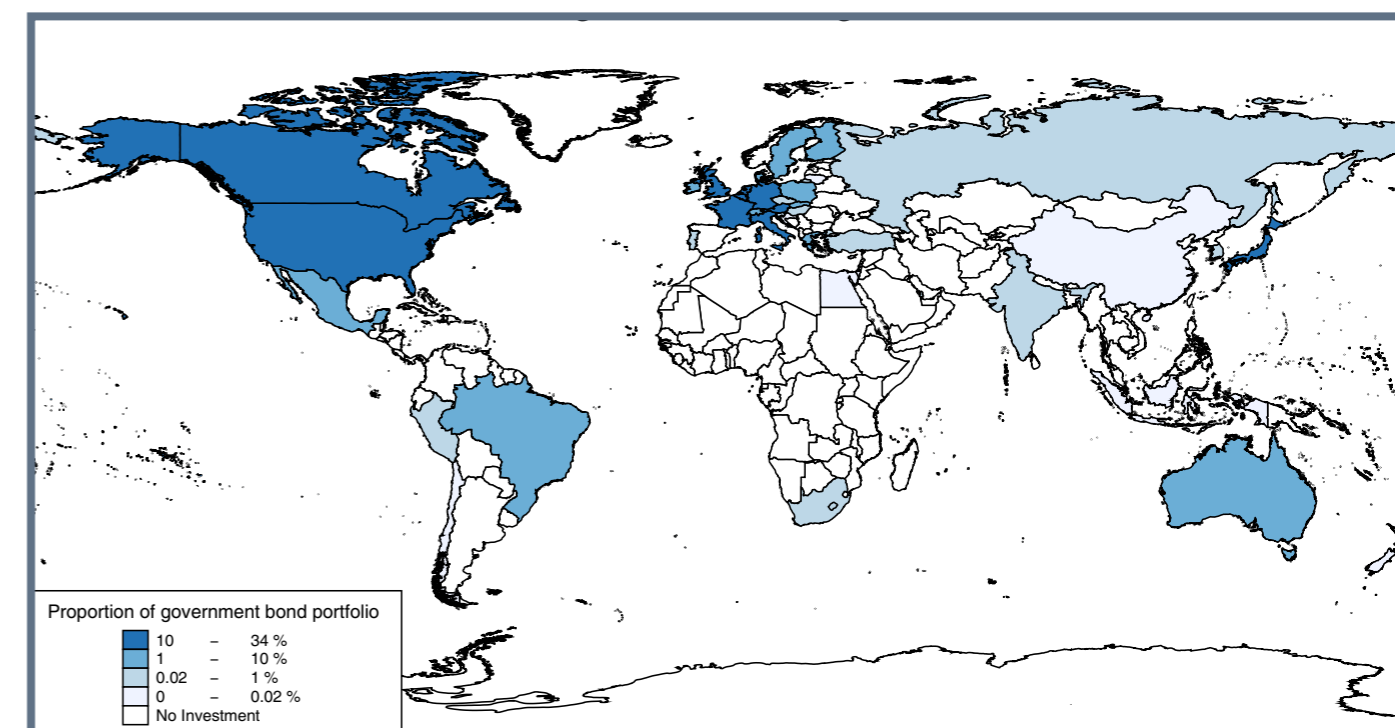


Foto: Steen Brogaard

Kan Finansminister Sigbjørn Johnsen godta å være dårligere enn Danmarks Ole Sohn?

Nylig erklærte Danmarks nærings- og vekstminister Ole Sohn at den danske regjeringen vil gå inn for mer ansvarlighet i danske obligasjonsinvesteringer. En rekke initiativer er satt i gang. Sohn har gått med på at investeringer i statsobligasjoner skal ligge under vanlige standarder for ansvarlige investeringer. Nå skal danske institusjonelle investorer jobbe med dette temaet sammen med UN-PRI arbeidsgruppe for statsobligasjoner, og presentere sine funn innen utgangen av 2012. Det danske initiativet viser en klar vilje til å innføre retningslinjer for ansvarlige investeringer i statsobligasjoner. Denne rapporten anbefaler derfor at Oljefondet ser til Danmark.

Value Distribution – Norwegian Oil Fund's government bond investments



Kvinne ved  
stemmeurnene i  
Egypt



Foto: Scampix

## 2. Kriterier for åpenhet

I denne delen av rapporten argumenteres det for hvorfor det er viktig å bruke åpenhet som kriterium for etiske investeringer i statsobligasjoner. Deretter presenteres anbefalinger til hvordan dette kan gjøres i praksis. Det er viktig å skille mellom åpenhet og offentliggjøring. Åpenhet må nemlig kombineres med god kommunikasjon, slik at innbyggere og markedsaktører kan bruke informasjonen.

I denne rapporten er en institusjon ansett som åpen dersom berørte parter har fri tilgang på informasjon om beslut-

ningstaking i institusjonen. For eksempel er en sentralbank åpen dersom den offentliggjør hvorfor den endrer rentenivået og forklarer metodologien den har tatt i bruk. På samme måte har myndigheter en mer åpen prosess for låneopptak dersom informasjonen om størrelse på gjelda og tilbakebetalingen av den er offentlig og lett tilgjengelig.

Her presenteres ulike aspekter ved åpenhet, og anbefalinger til relevante mål på åpenhet som kan være med på å sikre ansvarlige investeringer i statsobligasjoner.

## Eksisterende retningslinjer

En rekke internasjonale organisasjoner har utviklet retningslinjer for å bedre finanspolitisk åpenhet.

IMF har tre dokumenter til dette formålet: *IMF code of good practices on Fiscal Transparency*, *IMF Public sector debt statistics: Guide for Compilers and Users* og lister med spørsmål som kan brukes for å vurdere åpenheten hos finanspolitiske institusjoner og åpenheten rundt inntekter fra naturressurser. IMF foretar selv undersøkelser av i hvor stor grad medlemslandene retter seg etter disse standardene. Dette kalles en ROSC, og er en prosess som skjer i samarbeid med landets myndigheter. Følgende aspekter ved finanspolitisk åpenhet blir vurdert: strukturer i myndighetsapparatet, budsjettet (utarbeidelse, godkjenning, utøvelse og rapportering), regnskapsføring og revisjon, skattelovgivning, politikk og administrasjon.

Andre kilder til informasjon om finanspolitisk åpenhet er blant annet OECD, The International Budget Partnership, Den globale revisororganisasjonen, og kredittvurderingsbyråer.

OECDs «beste praksis for budsjettåpenhet» fokuserer, som navnet tilsier, på budsjettanalyse. Bak ligger en tanke om at åpenhet om statsbudsjettet, det vil si åpenhet om politiske intensjoner og hvordan disse skal settes ut i live, er sentralt viktig for godt styresett. Anbefalingene deles inn i tre kategorier: budsjettreportering, offentliggjøring av bestemte dokumenter, og praksis for å sikre kvalitet og integritet.

Den globale revisororganisasjonen (IFAC) har utarbeidet et sett med revisjonsprinsipper for offentlig sektor (IPSAS). Disse er en tilpasset versjon av International Accounting Standards (IAS), som brukes på offentlig eide selskaper. Det kan være nyttig å sammenligne et lands faktiske revisjonspraksis med anbefalingene som ligger i IPSAS. Prinsippene er ikke rettslig bindende, men de fungerer som gode standarder for hvilke kriterier offentlig revisjon burde oppfylle. Da både Verdensbanken og IMF har støttet dette initiativet, er IPSAS internasjonalt anerkjente standarder.

Til slutt har vi International Budget Partnership (IBP) sin Open Budget Survey, som er en svært viktig ressurs for å sammenligne budsjettåpenhet i ulike land. IBP er et samarbeid mellom 94 forskningsinstitusjoner og sivilsamfunnsorganisasjoner, og tilbyr den eneste uavhengige vurderingen av budsjetteringspraksis i ulike land. I disse undersøkelsene blir åtte sentrale budsjett dokumenter vurdert, ut fra hvor tilgjengelige og omfattende de er. Det vurderes også hvor mye tilsyn de folkevalgte og revisjonsmyndighetene kan utføre, samt muligheten for offentlig deltakelse i budsjettprosessen. Deretter får alle land en score, for så å rangeres i den såkalte Open Budget Index (OBI).



Ask Your Government er en kampanje ledet av blant annet International Budget Partnership som måler og fremmer budsjettåpenhet.

### 2.1 Økonomisk åpenhet

Økonomisk åpenhet er viktig for ansvarlig utlån. Denne rapporten vil konsentrere seg om åpenhet når det kommer til regnskap og budsjett. For obligasjonsinvestorer, kredittvurderingsbyråer og andre aktører på obligasjonsmarkedet er også regnskapsinformasjon viktig for investeringsbeslutningen i seg selv. Det er vanlig praksis for investorer å beregne forventet utbytte og risiko ved kjøp av statsobliga-

sjoner, og pålitelige budsjettall fra utstederen er derfor avgjørende for investoren.

I nasjonalregnskapet gjør myndighetene rede for budsjettbalansen. Her får man blant annet informasjon om størrelsen på gjelda og størrelsen på underskuddet eller overskuddet. Ved hjelp av regnskapstriks, er dette imidlertid informasjon som kan dekkes over slik at landets økonomiske



situasjon fremstår som bedre enn den i virkeligheten er. Myndigheter kan bli fristet til den slags triksing av mange grunner, for eksempel for å få det til å se ut som om landet når sine målsetninger i krisetider, for å få bedre kredittvurdering eller for å vinne politisk gevinst i et valgår. For investorens del gir imidlertid upålitelig informasjon fra utstederlandet upålitelige risikoanalyser, og dermed en dårlig og lite transparent investering. Du kan lese mer om måter man kan trikse med regnskapet på i den engelske versjonen av denne rapporten.

#### Anbefalinger til mål på økonomisk åpenhet:

- Undersøk offisielle finanspolitiske målsetninger som et land har satt seg, og endringer i statistikk de siste årene
- Undersøk hvorvidt det finnes alternative mål av budsjettunderskudd og gjeldsbyrden, og sjekk om disse stemmer overens med de offisielle tallene
- Undersøk om det finnes et større sett av statistikk for viktige tema
- Undersøk de langsiktige budsjettprognosenes tilgjengelighet, lengde og kvalitet
- Undersøk hvorvidt landet som utsteder obligasjonene gjør supplerende informasjon forståelig og hvorvidt denne kommuniseres på en god måte
- Undersøk om det finnes uavhengige revisjonsorganer
- Bruk IMF's ROSC-rapporter til å samle informasjon om finanspolitisk åpenhet
- I henhold til OECDs «best practice», undersøk det følgende i et lands budsjett rapportering:
  - økonomiske antagelser og offentliggjøring av disse
  - skatteutgifter (tapte skatteinntekter ved at ulike typer aktiviteter er unntatt skatt eller betaler lite skatt)
  - pensjonsforpliktelser
  - gjeld
- Undersøk om et sammendrag av retningslinjer og metoder for regnskapsføring er vedlagt alle dokumenter
- Undersøk hvorvidt dokumenter blir revidert
- Undersøk om finansdepartementet jobber aktivt for å gjøre budsjettet forståelig
- Undersøk om offentlig regnskapsføring følger IPSAS
- Bruk OBI indeksen, og informasjon fra disse undersøkelsene til å vurdere budsjettåpenhet

Fra en gresk generalstreik i oktober i år



Foto: s\_falkow/Flickr

## 2.2 Juridisk og politisk åpenhet

Rettslige instanser med klart definerte prosedyrer og ansvarsområder er viktige for å sikre åpenhet i praksis. For vårt hen-seende er særlig godkjenning og tilsyn av låneopptak relevant. Hvis det for eksempel i grunnloven er nedfelt begrensninger på låneopptak, burde denne begrensningen kunne håndheves av en forfatningsdomstol. Et land som sverger til åpenhetsprinsipper, men unnlater å innlemme dem i jussens sfære, har mindre troverdighet. Jo sterkere prinsipper for ansvarlig låneopptak står juridisk, jo mer sannsynlig er det at landet håndterer gjeld på en ansvarlig måte. Det juridiske rammeverket i lånetakerlandet, er dermed noe utlånerlandet må vurdere når det skal avgjøre om det vil kjøpe obligasjoner fra et land.

#### Anbefalinger til mål på juridisk åpenhet:

- Undersøk hvorvidt de ulike delene av myndighetsapparatet har hvert sitt ansvar for gjeldshåndtering nedfelt i lovgivningen. Har for eksempel nasjonalforsamlingen innsikt i låneopptaksprosesser?
- Undersøk om disse rollene samsvarer med Unctads prinsipper for ansvarlig låneopptak.
- Når det gjelder politisk åpenhet, tar denne rapporten for seg disse om-

rådene: parlamentarisk deltakelse i gjeldsspørsmål, informasjonsstrømmen mellom ulike deler av myndighetsapparatet, samt godt styresett.

For at et land skal låne penger på en ansvarlig måte må det være rettslige mekanismer på plass som gjør at skattebetalerne, gjennom nasjonalforsamlingen, kan holde makthaverne ansvarlig. For eksempel må nasjonalforsamlingen bli varslet om utstedelse av nye statsobligasjoner, og kunne undersøke om dette er en beslutning som er i tråd med den vedtatte økonomiske politikken i landet.

Når det gjelder informasjonsstrømmen, handler dette både om kommunikasjon fra myndighetene til offentligheten, og kommunikasjon fra offentligheten tilbake til myndighetene. Det er viktig at gjeldsspørsmål inngår i denne kommunikasjonen. Åpenhet henger sammen med offentliggjøring av informasjon. For eksempel må offentlige dokumenter gjøres tilgjengelig på alle offisielle språk. Likevel sikres ikke åpenhet kun ved at informasjon gjøres tilgjengelig. Myndighetene bør også ha en offensiv kommunikasjonsstrategi for å opplyse befolkningen om gjeldsspørsmål, for eksempel om at nye statsobligasjoner utstedes. Når det gjelder kommunikasjonen fra befolkningen til

myndighetene, spiller politiske partier og sivilsamfunnsorganisasjoner en stor rolle. Det er viktig at befolkningen har frihet til å organisere seg politisk og at organisasjoner i sivilsamfunnet kan jobbe med myndighetspåvirkning. Bare hvis dette er på plass, kan skattebetalerne gi tilbake-melding på landets gjeldspolitik.

Man kan godt si at godt styresett er en forutsetning for å være en ansvarlig låntaker. Denne rapporten har allerede tatt for seg viktige aspekter ved godt styresett som budsjettåpenhet og parlamentarisk godkjenning av budsjettet. Et annet viktig aspekt er korrupsjon. Graden av korrupsjon er helt sentralt for godt styresett da det er noe som har stor innvirkning på ansvarlig bruk av offentlige midler.

Korrupsjonsfeltet er svært omfattende og komplisert. Heldigvis finnes det mye informasjon å lene seg på når man skal vurdere utbredelsen av korrupsjon i et land. Transparency International er verdensledende på dette feltet, og har mye informasjon på landnivå. Dette er basert på blant annet «The Corruption Perceptions Index», OECDs konvensjon mot bestikkelser, Bestikkelsesindeksen, The Global Corruption Monitor, samt en vurdering av domstolenes uavhengighet og rettssikkerhet og om landets korrupsjonskontroll. Landinformasjon finnes også i rapportene til Verdensbankens Public Sector Governance and Anti-corruption initiative.

Myndigheter som bruker offentlige midler på korrump vis kan ikke anses som ansvarlige låntakere. Dermed er det heller ikke ansvarlig å låne ut til slike myndigheter.

Et annet aspekt ved åpenhet er myndigheters praktisering av sensur. Google utarbeider noe som heter Transparency Report, hvor de gjør rede for henvendelser fra myndigheter som ønsker å fjerne innhold på nettet. Bak disse henvendelsene ligger ofte klare ønsker om sensur, og dermed begrensning av ytringsfrihet. Ytringsfriheten er helt nødvendig for å holde myndigheter ansvarlige for håndtering av offentlig gjeld.

For en investor er politisk åpenhet også viktig i en mer tradisjonell forstand; politisk risiko er en del av den samlede risikoen ved en investering. Dessuten kan

korrupsjon, og mangel på ytringsfrihet til å kjempe mot korrupsjon, lede til ustabil økonomisk politikk. I en slik situasjon kan landet for eksempel være mer tilbøyelig til å føre en skadelig finanspolitikk, noe som igjen kan føre til dårligere vurdering hos kredittvurderingsbyråene og en tynge gjeldsbyrde. Derfor er dette også et område som er verdt å ta i betraktning i forbindelse med kjøp av statsobligasjoner.

#### Anbefalinger til mål på politisk åpenhet:

- Undersøk om skattebetalerne er politisk representert
- Undersøk hvorvidt befolkningen har mulighet til å påvirke statsbudsjettet
- Vurder hvorvidt befolkningen kan holde myndighetene ansvarlige
- Låneopptak og gjeldsbetjening:
  - Rapporteres det jevnlig om gjeldsspørsmål til nasjonalforsamlingen?
  - Er denne informasjonen offentlig tilgjengelig?
  - Er denne informasjonen presentert i et passende format?
- Vurder hvor vanskelig det er å få tilgang på korrekt informasjon
- Er offentlige dokumenter tilgjengelige på alle offisielle språk?
- Vurder om informasjon om myndighetene og om gjeld er tilgjengelig på internett
- Undersøk hvilken type korrupsjon som finnes på myndighetsnivå
- Bruk informasjonen tilgjengelig hos Transparency International

## 2.3 Finansiell åpenhet

Dette delkapittelet tar for seg tre aspekter ved finansiell åpenhet; åpenhet rundt skatt, åpenhet i banksektoren og åpenhet i resten av finanssektoren. Disse aspektene er viktige av flere grunner. Den pågående globale finanskrisa og den europeiske gjeldskrisa viser at prisen for økonomisk vanstyre, som for eksempel svake bankreguleringer, er noe hele samfunnet må betale for, enten det er gjennom offentlige redningspakker til bankene eller de økonomiske nedgangstidene som følger når krisa inntreffer. Når myndighetene i et land utsteder statsobligasjoner og på den måten øker landets gjeldsbyrde, blir skattesystemet og forholdene i den innenlandske finanssektoren enda viktigere fordi det er dette som danner grunnlaget for tilbakebetaling av gjelden. Dersom skattesystemet, banksektoren og resten av finanssektoren er preget av lite åpenhet, er innbyggerne mye mer sårbare for bank-, finans- og gjeldskriser.

Norske myndigheter har lenge vært opptatt av negative konsekvenser av å investere i skatteparadis. Det regjeringsoppnevnte kapitalfluktutvalget har anbefalt å redusere offentlige investeringer i skatteparadis. Dette er noe forvalterne av

Oljefondet også er nødt til å ta inn over seg. Ifølge ulike klassifiseringer av skatteparadis har 15 til 23 av de 45 landene som Oljefondet har kjøpt statsobligasjoner av, skatteparadisliggende trekk.

Når det gjelder stabilitet i banksektoren, kan et land vurderes etter kriteriene i Basel 3, et internasjonalt regelverk for banksoliditet. Dette er viktig for ansvarlig låneopptak fordi det er større sannsynlighet for at banksektoren kollapse dersom den ikke er underlagt omfattende reguleringer. I et tilfelle hvor banksektoren kollapse kan det bli umulig å tilbakebetale gjeld.

#### Anbefalinger til mål på finansiell åpenhet:

- La økonomisk hemmelighet og skattepolitikk inngå i etiske vurderinger
- Undersøk om landet befinner seg på lister over skatteparadis
- Vurder graden av økonomisk hemmelighet
- Undersøk hvorvidt Basel 3 er implementert i landets banksystem

## 2.4 Ytrings- og organisasjonsfrihet

På samme måte som tilsyns- og revisjonsmyndigheter gir økt åpenhet og gjør folket bedre i stand til å holde makthaverne ansvarlig, bidrar også en fri presse til dette gjennom å gå maktapparatet i sømmene. Reportere uten grenser, en internasjonal organisasjon som jobber for pressefrihet, utarbeider Pressefrihetsindeksen, Internet Enemies og annen relevant dokumentasjon av mangel på pressefrihet rundt om i verden. Dette er informasjon som kan brukes til å rangere land etter hvor gode arbeidsvilkår pressen har.

Organisasjonsfrihet er en viktig forutsetning for åpenhet. Sivilsamfunnsgrupper som kan holde myndighetene ansvarlig for

sin gjeldspolitik, er også noe som kan bidra til åpenhet, da disse kan fungere som en kanal mellom folk og makthavere. Det er viktig at slike organisasjoner har lov til å stiftes, og at de ikke hindres i sitt uavhengige virke.

#### Anbefalinger til mål på ytrings og organisasjonsfrihet:

- Bruk et lands rangering i Pressefrihetsindeksen som en indikator på graden av ytrings- og organisasjonsfrihet i landet.
- Undersøk også andre former for sensur. Her kan for eksempel Google Transparency Report benyttes.



Kinas president  
Hu Jintao (til  
høyre) og Sør-  
Afrikas president  
Jacob Zoma

Foto: francesdiplomatie/Flickr

### 3. Retningslinjer i praksis: Kina og Sør-Afrika

I denne delen av rapporten anvendes anbefalingene som ble utarbeidet i kapittel 2. Ved hjelp av de ulike kriteriene vurderes graden av åpenhet i Sør-Afrika og Kina (Hong Kong er her ikke regnet med).

Først litt om metoden. Anbefalingene er her gjort om til en liste med spørsmål, sortert etter de ulike kategoriene; økonomisk, juridisk, politisk og finansiell åpenhet, samt yrings og organisasjonsfrihet. Listen har to typer spørsmål, de som kan besvares med «dårlig», «ok» og «god», og de som kan besvares med «ja» «for det meste» og «nei».

Svarene blir kvantifisert slik:

Dårlig/nei = 0

Ok/for det meste = 1

God/ja = 2

Når alle spørsmålene er besvart, blir totalsummen regnet ut, den deles på maksimumsummen og ganges med 100. På denne måten får vi en prosent som angir graden av åpenhet. En slik kvantifisering legger til grunn flere forutsetninger, blant annet at alle spørsmålene er like viktige for å måle åpenhet, og at åpenheten øker lineært fra «dårlig» til «ok» til «god». Forenklingen til tross, gir dette et utgangspunkt som det kan jobbes videre med. Det viktigste er å bruke anbefalingene i denne rapporten til å angi graden av åpenhet i et land – for å vise at det kan gjøres.

En mer omfattende forklaring av hvordan kvantifiseringen er målt for de aktuelle landene finnes i den engelske versjonen av denne rapporten.

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika
Er statistikk for gjeld og underskudd tilgjengelig?	For det meste	Ja
Er nasjonalregnskapet offentlig tilgjengelig?	Nei	Ja
Følger det en langsiktig økonomisk prognose med budsjettet?	Ja	Ja
Hvor god kvalitet har prognosen?	Dårlig	God
Føres det uavhengig tilsyn med finanspolitiske resultater?	Nei	Ja
Hvordan rangeres landet på OBI?	Dårlig	Godt
Er budsjettprosessen åpen for deltakelse?	Nei	For det meste
Blir nasjonalforsamlingen og offentligheten informert om gjeldsspørsmål?	Nei	Ja

Tabell 1  
Økonomisk  
åpenhet

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika
Har de ulike delene av stats- og myndighetsapparatet formelt definerte roller i gjeldsspørsmål?	Ja	Ja
Er disse rollene i tråd med UNCTAD-prinsippene?	For det meste	For det meste

Tabell 2: Juridisk  
åpenhet

Tabell 3: Politisk åpenhet

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika
Er regimet formelt et demokrati?	Nei	Ja
Er demokratiet konsolidert	Nei	Ja
Rapporterer den delen av myndighetsapparatet som utsteder statsobligasjoner til nasjonalforsamlingen om gjeldsspørsmål?	Nei	Ja
Er informasjon om gjeld offentlig tilgjengelig?	For det meste	Ja
Hvis tilgjengelig, er informasjonen lett forståelig?	For det meste	For det meste
Er informasjonen tilgjengelig på alle offisielle språk?	Ja	Nei
Er informasjon fra myndighetene tilstede på internett?	For det meste	For det meste
Hvordan er situasjonen med hensyn til korrupsjon?	Dårlig	Dårlig

Tabell 4: Finansiell åpenhet

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika
Hvordan rangeres landet på skatteparadisindekser?	Dårlig	OK
Hvor godt er Basel 3-reformene implementert?	God	Dårlig

Tabell 5: Ytrings- og organisasjonsfrihet

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika
Hvor god er pressefriheten?	Dårlig	OK
Er organisasjonsfrihet grunnlovsfestet?	Dårlig	OK
Er det de facto organisasjonsfrihet?	Nei	Ja

Tabell 6: Samlet score

Spørsmål	Kina	Sør-Afrika	Maks
Økonomisk	3	15	15
Juridisk	3	3	4
Politisk	5	10	16
Finansielt	2	1	4
Ytrings- og organisasjonsfrihet	0	5	6
Totalt	13	34	46
Totalt i prosent	30%	77%	100%

Sør-Afrika scorer her langt høyere enn Kina når det gjelder åpenhet; 77 prosent mot 30 prosent. Denne øvelsen kan gjøres for samtlige land i Oljefondets portefølje, samt for land som fondet vurderer å investere i. Om dette ikke er den endelige analysen av graden av åpenhet i et land, illustrerer det uansett at det er mulig å operasjonalisere et konsept som «åpenhet» til kriterier for etiske investeringer.



## 4. Konklusjon

Formålet med denne rapporten er å presentere et forslag til norske myndigheter for hvordan de kan utarbeide kriterier som gjør det mulig å skille en god statsobligasjonsinvestering fra en dårlig. Fra et etisk perspektiv er det ikke akseptabelt at norske oljepenger i dag lånes ut til land verden over uten å være underlagt noe form for retningslinjer for ansvarlig utlån.

Denne rapporten tar til orde for at prinsippet om å forvalte fondet på en ikke-politisk måte og ved overlappende konsensus beholdes, samtidig som kriterier for åpenhet utvikles og legges til grunn for Oljefondets investeringer i statsobligasjoner. Rapporten anser statsobligasjoner som utlån. Rapporten viser hvordan kriteriene kan anvendes i praksis. Dette er imidlertid ikke den eneste måten man kan gå fram på. Andre tilnærminger som kan brukes er screeningen som det svenske firmaet Ethix praktiserer. Regjeringen kan også legge en ny egenutviklet tilnærming til ansvarlig finansiering til grunn for Oljefondets investeringer. Hovedsaken er at etiske retningslinjer kommer på plass for investeringer i statsobligasjoner og at disse retningslinjene inkluderer mål på åpenhet.

Å låne ut midler uten noen form for etiske retningslinjer er ikke i samsvar med Regjeringens mål om å være en ansvarlig investor og utlåner. Dessuten viser mangelen på etiske retningslinjer for kjøp av statsobligasjoner at Oljefondet ligger etter det som er ledende praksis på dette området. Rapporten kommer med en rekke anbefalinger til hvordan retningslinjer for Oljefondet kan implementeres. Slike retningslinjer vil igjen kunne gjøre fondet ledende på å kombinere etikk og butikk.

Det er et demokratisk underskudd at norske borgere ikke har mulighet for å drive etisk tilsyn med hvor Oljefondet kjøper statsobligasjoner. Dette innebærer at offentlige midler investeres uten offentlig tilsyn. Det er på tide at dette spørsmålet igjen blir gjenstand for debatt i Stortinget. Det er Stortingets oppgave å sørge for at Finansdepartementet og Etikkrådet foretar etiske vurderinger når det kommer til alle Oljefondets investeringer.

## Appendiks – Oljefondets utlånsportefølje

Her er land sortert etter andel av Oljefondets utlånsportefølje.

Rangering	Land	% Andel av alle land	% Andel av alle statsobligasjoner
1	USA	34.89	18.6
2	Storbritannia	15.38	8.2
3	Frankrike	11.18	5.9
4	Japan	9.39	5.1
5	Tyskland	7.19	3.8
6	Italia	4.61	2.4
7	Nederland	2.83	1.5
8	Østerrike	2.18	1.1
9	Belgia	2.07	1.1
10	Canada	1.69	0.9
11	Sverige	1.50	0.8
12	Danmark	1.40	0.7
13	Finland	0.99	0.53
14	Australia	0.58	0.3
15	Sveits	0.55	0.29
16	Irland	0.53	0.28
17	Brasil	0.44	0.23
18	Mexico	0.39	0.2
19	Polen	0.36	0.19
20	Hellas	0.21	0.11
21	Slovakia	0.17	0.09
22	Sør-Korea	0.17	0.08
23	Russland	0.15	0.08
24	Slovenia	0.13	0.07
25	Sør-Afrika	0.12	0.06
26	Portugal	0.10	0.05
27	Tyrkia	0.10	0.05
28	Ungarn	0.09	0.04
29	India	0.08	0.04
30	Qatar	0.07	0.03
31	Peru	0.06	0.03
32	Tsjekkia	0.06	0.02
33	Indonesia	0.05	0.02
34	Litauen	0.04	0.02
35	Luxemburg	0.04	0.019
36	Chile	0.04	0.018
37	Kypros	0.03	0.017
38	Israel	0.03	0.014
39	Kina	0.03	0.013
40	New Zealand	0.03	0.013
41	Egypt	0.02	0.012
42	Kroatia	0.02	0.012
43	Hong Kong	0.01	0.004
44	Singapore	0.01	0.003
45	Bahrain	0.00	0.002

## Sluttnoter

1: Les rapporten Why Norway took Creditor Responsibility – the case of the Ship Export Campaign av Kjetil Abildsnes. Kan lastes ned her: [www.slettgjelda.no/no/diverse/diverse\\_skjult/Report%3A+Why+Norway+took+Creditor+Responsibility.9UFRHY36.ips](http://www.slettgjelda.no/no/diverse/diverse_skjult/Report%3A+Why+Norway+took+Creditor+Responsibility.9UFRHY36.ips)

2 : Les regjeringserklæringen for 2009–2012 her: [www.regjeringen.no/nb/dep/smk/dok/rapporter\\_planer/rapporter/2009/politisk-plattform-for-flertallsregjerin.html?id=579058](http://www.regjeringen.no/nb/dep/smk/dok/rapporter_planer/rapporter/2009/politisk-plattform-for-flertallsregjerin.html?id=579058)

3: Borrow my pension. The Norwegian Government Pension Fund – Global: a responsible lender? kan lastes ned her: [www.slettgjelda.no/filestore/SPUrapport\\_final\\_liten.pdf](http://www.slettgjelda.no/filestore/SPUrapport_final_liten.pdf)

4: Stortingsmelding 20: Om forvaltningen av Statens Pensjonsfond I 2008: [www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2008-2009/stmeld-nr-20-2008-2009-.html?id=553201](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2008-2009/stmeld-nr-20-2008-2009-.html?id=553201)

5: Meld. St. 10 (2009–2010): Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009. Les meldingen her: [www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2009-2010/Meld-St-10-2009-2010/4/6/3.html?id=599191](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2009-2010/Meld-St-10-2009-2010/4/6/3.html?id=599191)

6: Borrow my Pension, Brynildsen 2009. Last ned her: [www.slettgjelda.no/filestore/SPUrapport\\_final\\_liten.pdf](http://www.slettgjelda.no/filestore/SPUrapport_final_liten.pdf)

7: Les «Smøres av Oljefondet» i Klassekampen 29. mars 2003. <http://www.klassekampen.no/26722/article/item/null/smores-av-oljefondet>

8: Kan lastes ned på Slett U-landsgjelda sine nettsider: <http://slettgjelda.no/filestore/NorskefordringertilTunisiaogEgyptavIngridStolpestad.pdf>

9: St.meld. nr. 2 (1997-98): Revidert nasjonalbudsjett 1998. Les meldingen her: <http://www.regjeringen.no/mobil/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/19971998/stmeld-nr-2-1997-98-/3/4/2.html?id=315383>

10: RORG 12.05.04. «Ethiske retningslinjer for oljefondet – endelig!» Les artikkelen her: <http://www.rorg.no/Artikler/300.html>

11: Last ned Eurodads Responsible Finance Charter (2011) her: [http://eurodad.org/uploadedfiles/whats\\_new/reports/charter\\_final\\_23-11.pdf](http://eurodad.org/uploadedfiles/whats_new/reports/charter_final_23-11.pdf)

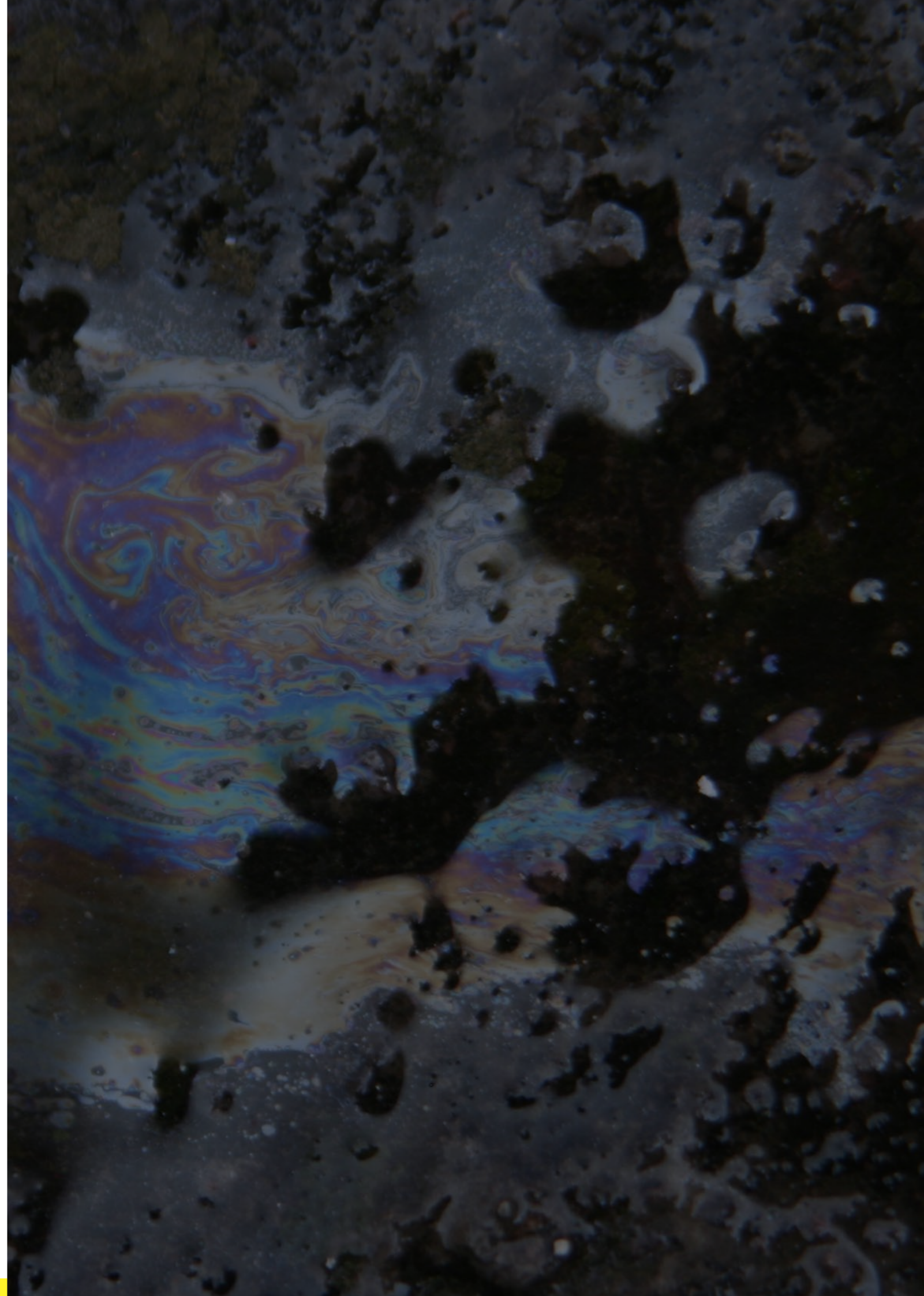
12: Last ned Unctads Prinsipper for ansvarlig utlån og låneopptak her: <http://slettgjelda.no/filestore/Principles.pdf>

13: Last ned Afrodads Responsible Borrowing Charter (2011) her: <http://www.afrodad.org/site/Publications/Conference%20reports%20and%20Statements/afrodad%20borrowing%20charter.pdf>

14: Financial Times 2012, Africa: Set for a sovereign debt rush? Les artikkelen her: <http://blogs.ft.com/beyond-brics/2012/10/15/africa-set-for-a-sovereign-debt-rush/#axzz29RznXTjj>

## Referanser

- BIS. 2011. «Macprudential regulation and policy», BIS Papers Nr. 60
- BIS. 2012. Progress report on Basel III implementation. Tilgjengelig: <http://bit.ly/HHcRAO>.
- Brynhildsen, Ø. 2009. «Borrow my pension – The Norwegian government pension fund global: responsible lender?» Slett U-landsgjelda (SLUG).
- Kapitalfluktutvalget. 2009. Skatteparadis og utvikling Tilgjengelig: <http://bit.ly/OkxNN1>.
- OECD. 2002. Best Practice for budget transparency. Tilgjengelig: <http://bit.ly/MF5DQE>.
- EURODAD. 2008. EURODAD Charter on Responsible Financing. Tilgjengelig: [www.eurodad.org](http://www.eurodad.org).
- Freedom House. 2012. Freedom in the World. Tilgjengelig: [www.freedomhouse.org](http://www.freedomhouse.org).
- Google. 2012. Transparency Report. Tilgjengelig <http://bit.ly/N00nV8>.
- IBP. 2010. Open Budget Survey – 2010. Tilgjengelig: [www.internationalbudget.org](http://www.internationalbudget.org).
- IMF. 2007. Code of good practices on fiscal transparency. Tilgjengelig: <http://bit.ly/MCEUCs>.
- IMF. 2011. Public sector debt statistics: Guide for Compilers and Users. Tilgjengelig: <http://bit.ly/MTU8zv>.
- Irwin, T. 2012. «Accounting Devices and Fiscal Illusions», IMF Staff Discussion Note 12/02.
- Finansdepartementet. 2012. Graverutvalget og etiske retningslinjer. Tilgjengelig: <http://bit.ly/OktJwj>.
- NBIM. 2012. «Ansvarlig Investor». Tilgjengelig: <http://bit.ly/NMhCe0>.
- Reporters Without Borders. 2012. Press Freedom Index. Tilgjengelig: <http://bit.ly/yRPu2M>.
- Tax Justice Network. 2011. Financial Secrecy Index. Tilgjengelig [www.financialsecrecyindex.com](http://www.financialsecrecyindex.com).
- Transparency International. 2011. Corruption Perceptions Index. Tilgjengelig: [www.transparency.org](http://www.transparency.org).
- UNCTAD. 2012. «Principles on promoting responsible sovereign lending and borrowing.» United Nations.





**SLUG**  
SLETT U-LANDSGJELDA

**Utgitt av Slett U-landsgjelda**

SLUG  
Kirkegata 5  
0153 Oslo  
slug@slettgjelda.no  
www.slettgjelda.no

Slett U-landsgjelda (SLUG) er en nettverksorganisasjon med over 40 tilsluttede organisasjoner. Aktivister og støttespillere sprer informasjon til opinion og beslutningstakere, og arbeider opp mot regjering og storting for å sette gjeld på dagsorden.

SLUG spiller en viktig rolle også internasjonalt, som en del av den globale gjeldsbevegelsen.

Se [www.slettgjelda.no](http://www.slettgjelda.no) for mer informasjon om arbeidet til SLUG.