



Heel het land kijkt over onze schouder mee

Het op één na grootste staatsinvesteringsfonds ter wereld is Noors. Het zwelt aan met één miljard dollar per week. Wat doet het olieland ermee? En is het een voorbeeld voor de fondsen uit het Oosten?

Door onze redacteur MICHEL KERRES

De Noor Yngve Slyngstad (45) is een fondsbeheerder van het formaat XXL. Slynstad heeft 1,5 procent van alle Europese aandelen en 1,2 procent van alle Europese obligaties in portefeuille.

Slyngstad beheert het geld dat Noorwegen verdient met oliewinning sinds 1 januari. Geld verdienen met olie was altijd al leuk. De afgelopen maanden werd het, gezien de almaar stijgende olieprijs, met de dag leuker. Slynstad en zijn team mogen daarom steeds meer effecten kopen. Over een paar maanden hoopt hij 0,5 procent van alle aandelen ter wereld uit de markt gezogen te hebben.

Slyngstad – atletisch gebouwd, gladgeschoren hoofd – is de beheerder van het Noorse oliefonds, officieel het Government Pension Fund – Global. Het fonds vertegenwoordigt een waarde van 400 miljard dollar (255 miljard euro) De snelheid waarmee het fonds aanzwelt, dankzij olie-inkomsten en beleggingsopbrengsten, is een regelrechte Dagobert-droom:

ruim 1 miljard dollar per week.

En voorlopig blijft het fonds groeien. Noorwegen heeft sinds begin jaren zeventig pas 36 procent van de bewezen olievoorraad verbruikt. Naar verwachting zal de oliewinning de komende jaren geleidelijk afnemen, maar de winning van gas snel toenemen.

Het fonds is niet alleen groot, het is ook publiek bezit. Het geld dat Slynstad belegt, is van alle Nooren: omgerekend ongeveer een ton, in dollars, per Noor. Het fonds is de Noorse buffer tegen vrijrijzing. Het hele land kijkt daarom over de schouder van Slynstad mee.

„Ik heb in de commerciële sector gewerkt, maar dit is veel zwaarder. Het toezicht is immens”, zegt Slynstad in zijn kantoor in de Londense City.

Al na zijn eerste drie maanden moest Slynstad deemoedig aan zijn landgenoten gaan vertellen dat de lage dollar en de kredietcrisis het fonds geen goed hadden gedaan. In Slynstads eerste kwartaal is het fonds met 15 miljard dollar gekrompen, ondanks recordinkomsten uit olie- en gasreserves. De aandelenportefeuille liet een verlies van 13 procent zien.

Het was niet de eerste keer dat de Nooren twee keer moesten slikken. Vorig jaar deed het fonds het voor het eerst slechter dan de markt in zijn geheel. Inmiddels ziet het er weer iets beter uit. In april en mei groeide het fonds weer.

Het fonds mag zich sinds een jaar ook verheugen over internationale belangstelling. De politieke

discussie in het Westen over de mogelijk schadelijke invloed van staatsinvesteringsfondsen uit het Oosten rukt ook het werk van Slynstad en collega's in de schijnwerpers. Staatsinvesteringsfondsen van niet zo transparante regimes als China en Rusland hebben in Europa en de VS de vrees aangewakkerd dat vitale economische belangen in verkeerde handen zouden kunnen vallen. De fondsen zouden bij beleggingen in gevoelige sectoren wel eens politieke motieven kunnen hebben en niet louter economische. Het Noorse fonds is in omvang het tweede staatsinvesteringsfonds ter wereld, na de Abu Dhabi Investment Authority met naar schatting 600 tot 900 miljard dollar.

Op dit moment wordt in twee fora gewerkt aan regels voor deze zogeheten *souvereign wealth funds*. In de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO), de club van 30 industrielanden in Parijs, praten de landen waar de fondsen beleggen over een gezamenlijke aanpak. De fondsen zelf proberen onder de paraplu van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in Washington te komen tot vrijwillige gedragsregels.

In de internationale discussie wordt het Noorse fonds vaak als voorbeeld genoemd. De Nooren streven naar transparantie. Ze leggen hun strategie bloot. Ze rapporteren regelmatig over hun belangen en het behaalde rendement.

Toch is ook het Noorse fonds tot op zekere hoogte een politiek fonds. Slynstad mag niet in alle bedrijven beleggen: voor hem gel-

den strikte ethische richtlijnen. De Noorse democratie probeert met het fonds een balans te vinden tussen het streven naar een hoog rendement en maatschappelijk verantwoord gedrag.

Formeel is Slynstad directeur van een dochteronderneming van de Noorse centrale bank, Norges Bank Investment Management (NBIM). De 200 medewerkers van NBIM beheren de Noorse miljarden op dagbasis, de strategische beslissingen worden door politici in Oslo genomen.

In het monumentale Art Nouveau-gebouw van het Noorse ministerie van Financiën in Oslo zetelt Martin Skancke. Op zijn kaartje staat: directeur-generaal

‘Ons doel is winstmaximalisatie’

Topambtenaar van Financiën Martin Skancke

Asset Management. Hij is nauw betrokken bij de onderhandelings in het IMF – waar hij niets over zeggen wil – en hij moet het Noorse fonds ‘verkopen’ aan de buitenwacht. Zijn boodschap is simpel: „Ons doel is winstmaximalisatie, ons doel is niet politiek.”

In Oslo, zegt Skancke, worden slechts de uitgangspunten geformuleerd. „We bemoeien ons niet met de dagelijkse gang van zaken.” Oslo heeft veel regels bedacht; Slynstad mag niet zomaar zijn gang gaan.

Regel één: de Noorse oliedollars worden uitsluitend belegd buiten Noorwegen. Op die manier willen de Nooren vermijden dat het deel van hun economie dat niets met olie te maken heeft wordt beïnvloed door de grillige inkomsten uit de olie. „We proberen te voorkomen dat we de *Dutch Disease* krijgen”, zegt Skancke, verwijzend naar economische problemen die in Nederland ontstonden in de jaren zeventig toen de opbrengst van aardgas in de nationale economie werd gepompt. De aardgasopbrengsten stuwden destijds de wisselkoers op en droegen zo bij aan de de-industrialisatie.

Oslo bepaalt ook hoeveel rendement Slynstad moet behalen. Het ministerie legt een benchmark vast, gebaseerd op een portfolio van indices. Het is de taak van Slynstad in Londen om die benchmark te verslaan.

Oorspronkelijk was het fonds nogal behoudend. Er mocht alleen in staatsobligaties belegd worden en in een bescheiden hoeveelheid aandelen. Inmiddels wordt in alle financiële producten belegd en neemt het fonds systematisch meer risico. Tot voor kort werd 60 procent van het kapitaal belegd in obligaties en de rest in aandelen. In de toekomst wordt het 60 procent aandelen tegen 40 procent obligaties. Tijdens de beursmalaise van de afgelopen maanden kochten de Nooren op grote schaal effecten: inmiddels is de helft van het vermogen in aandelen belegd.

Onlangs heeft het fonds ook toestemming gekregen om grotere beleggingen in individuele ondernemingen te nemen. Voorheen mocht NBIM niet verder gaan dan een 5-procentsbelang, nu mag Slynstad tot 10 procent kopen. Het verruimde mandaat is volgens Slynstad een logisch gevolg van de groei van het fonds. „Het betekent niet dat we ons nu als private-equitybelegger gaan gedragen.”

Het nieuwe risicoprofiel moet uiteraard leiden tot een hoger rendement. Skancke: „We hebben een lange adem en kunnen dus goed leven met rendementsschommelingen op korte termijn.”

Oslo legt niet alleen de hoofdlijnen van financieel beheer vast, maar heeft ook uitgesproken opvattingen over wat wel en wat niet kan. Een speciale commissie vaardigt ethische richtlijnen voor de fondsbeheerders uit.

Het fonds heeft twee fundamentele ethische plichten. Op de eerste plaats mag NBIM grof onethisch gedrag niet ondersteunen: milieuvervuiling, corruptie, schending van mensenrechten. Daarnaast ziet het fonds zich als een universele belegger wiens rendement ook aan toekomstige generaties ten goede moet komen. Het fonds heeft daarom groot belang bij duurzame ontwikkelingen.

Op lange termijn gaan ethiek en

financiën hand in hand, zeggen de Nooren. Ambtenaar Skancke: „Onze motieven zijn deels van ethische aard, maar we geloven ook dat op de lange termijn alleen sociaal gezonde ondernemingen een goed rendement opleveren.”

Fondsbeheerder Slynstad: „De privatisering van de afgelopen decennia heeft een steeds groter deel van de economie onder de paraplu van het bedrijfsleven gebracht. Wij hebben er groot belang bij dat die economie in haar geheel duurzaam is. *Corporate governance* [goed ondernemerschap, red.] zorgt ervoor dat bedrijven op lange termijn winstgevend kunnen blijven.”

Bedrijven en landen die echt niet kunnen, belanden op een zwarte lijst. Op dit moment zijn 27 bedrijven verboden terrein voor de fondsbeheerders. 19 daarvan zijn buitengesloten omdat ze nucleaire wapens of clusterbommen produceren. Ook de Europese Aeronautie Defence and Space Company (EADS), tevens moeder van Airbus, staat op de lijst. Daarnaast worden bedrijven geweerd omdat mensenrechten worden geschonden, de arbeidsomstandigheden beneden peil zijn of omdat de bedrijfsvoering onomkeerbare schade aan het milieu toebrengt. Het Britse Vedanta Resources staat op de lijst omdat het bedrijf in India inheemse bevolkingsgroepen verdrief. Een aantal mijnbouwondernemingen wordt geweerd omdat hun kopermijnen in Indonesië extreme schade toebrengen aan het milieu.

Twee jaar geleden werd, tot groot ongenoegen van de Amerikaanse autoriteiten, warenhuisketen Wal-Mart wegens beroerde arbeidsomstandigheden gebrandmerkt: kinderarbeid bij leveranciers, onbetaald overwerk, tegenwerking van vakbonden, onderbetaling van vrouwen.

‘Het toezicht vanuit Oslo is immens’

Fondsbeheerder Yngve Slynstad

Op de zwarte lijst komen bedrijven slechts in zeer uitzonderlijke gevallen, zegt Skancke. De Nooren proberen bedrijven liever aan te sporen tot beter gedrag. Dat gaat op twee manieren: stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en – discreet – onderhandelen met directie en commissarissen.

Vorig jaar stemde NBIM op 4.000 aandeelhoudersvergaderingen over maar liefst 40.000 onderwerpen. Dat klinkt spectaculairder dan het is. Het stemmen ge-

beurt via internet en volgens grove criteria. Vaak staan de klassieke twistappels van corporate governance ter discussie: de invloed van aandeelhouders, de betaling van de directie. Soms gaan de stemmingen over maatschappelijke gedrag van bedrijven. Bij ExxonMobil en Ford drong NBIM erop aan dat men zich zou vastleggen op doelstellingen voor de reductie van CO₂. De resolutie haalde het niet.

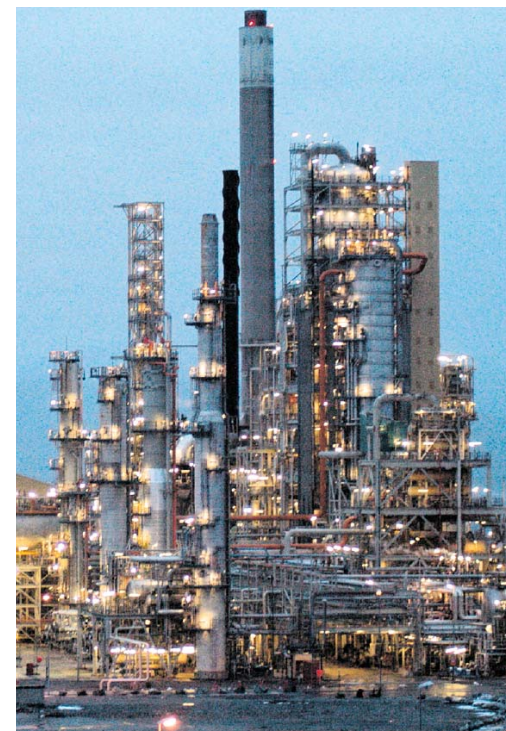
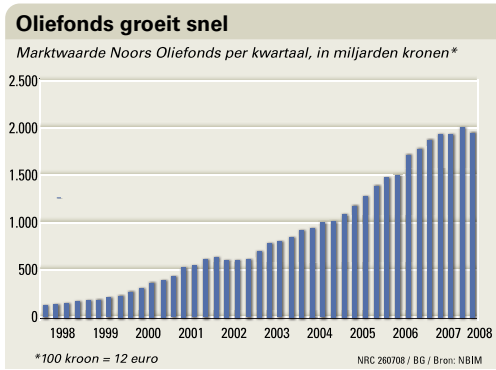
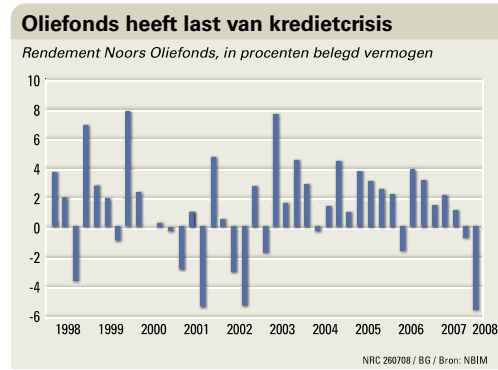
Naast milieu vormt kinderarbeid een ethisch zwaartepunt voor NBIM. De Nooren maken geen jacht op individuele ondernemingen die worden verdacht van kinderarbeid, maar benaderen hele industrietakken waar het risico op kinderarbeid groot is. De bedrijven krijgen dan een lijst voorgeschoteld waarop ze kunnen lezen aan welke standaarden ze zich zouden moeten houden. „We gaan het gesprek aan met de commissarissen en proberen hen ervan te overtuigen dat kinderarbeid niet kan. We zijn geen aanklagers”, zegt Slynstad. „We hopen dat er in zo'n industrietak op den duur een nieuwe standaard ontstaat.”

Vorig jaar, zo blijkt uit publicaties van Skanckes ministerie, kregen zestig bedrijven een gesprek over kinderarbeid. Hoe reageren de ondernemers?

„We maken meteen duidelijk dat we ook met de concurrentie praten en dat we er niet op uit zijn zondaars aan de schandpaal te nagelen”, zegt Slynstad, „maar we ondersteunen ook dat het ons meens is en dat we nooit meer weg gaan. Al duurt het dertig jaar, we blijven aandringen.”

Terwijl Slynstad met één oog let op rendement en met het andere op ethiek, zit de Noorse politiek niet stil. De commissie van wijzen houdt regelmatig nieuwe ondernemingen langs de ethische meetlat en de ethische uitgangspunten zelf worden periodiek tegen het licht gehouden. Zo wordt er gede- batted over de vraag of sigarettenfabrikanten geweerd moeten worden en vorig jaar werd het door een militaire junta geregeerde Birma voor NBIM tot verboden gebied verklaard.

Noorse politici gaan niet lichtvaardig om met wat ze zien als hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. Toch ondersteunen Slynstad en Skancke dat NBIM op de eerste plaats een financiële instelling is. „De regels voor mij zijn niet strikter dan de regels voor andere fondsen”, zegt Slynstad. „De richtlijnen die we in praktijk brengen zijn gebaseerd op discussies in de OESO of de VN. Het zijn geen specifiek ‘Noorse’ normen. We proberen niet de Noorse politieke ideologie te exporteren.”



Links: boren in een Noors olie- en gasveld in de Noordzee. Boven: olieraffinaderij in het Noorse Mongstad. Foto's Bloomberg