

Etiske kommuner?

Om statsobligasjoner, kommunale investeringer og etiske retningslinjer.

Visste du at din kommune kan låne ut penger til andre land?

I Danmark fikk elleve kommuner en lite hyggelig overraskelse da de i 2012 fant ut at kommunenes sparepenger hadde blitt gitt var blitt overført som lån til noen av verdens mest korrupte og minst demokratiske regimer. Slik hadde de bidratt til undertrykkelse og menneskerettighetsbrudd i andre deler av verden.¹ De danske kommunene trakk seg fort ut – de ville ikke tjene penger på bekostning av menneskers liv og frihet.

Dette heftet er laget for å hjelpe norske kommuner med å sikre at sparing, pensjonssparing og forsikringstjenester kommunen benytter seg av bidrar positivt, både lokalt og globalt.

INNLEDNING

Kommunepolitikere tar mange valg som har ringvirkninger langt utenfor lokalsamfunnet

Hva vi betaler for kaffen kan ha betydning for kaffebønder i Guatemala. Innkjøp fra selskaper som plasserer overskuddet sitt i skatteparadis støtter opp om skattesnyltere og koster vanlige innbyggere i Norge og andre land milliarder av kroner hvert år. Hvordan man legger til rette for en miljøvennlig levemåte for kommunens innbyggere kan påvirke miljø og klima lokalt, men også globalt.

Det er velkjent at lokal sparing kan ha globale konsekvenser. Derfor har mange norske kommuner etiske retningslinjer som forbyr investeringer i selskaper som for eksempel produserer tobakk eller bryter menneskerettighetene. Det er mindre kjent at kommuner gjennom pensjonssparing og andre plasseringer også kan låne ut penger til andre land. Dette skjer når fond investerer i utenlandske statsobligasjoner. Selv om norske pensjonsfond investerer stort i

statsobligasjoner – altså andre lands gjeld – er denne typen utlån sjeldent underlagt etiske kriterier. Norske kommuner kan være med på å sikre at utlån til andre land gjennom kjøp av statsobligasjoner skjer på ansvarlig vis og bidrar til utvikling.

I Danmark fikk elleve kommuner en lite hyggelig overraskelse da de fant ut at kommunenes sparepenger var blitt overført som lån til noen av verdens mest korrupte og minst demokratiske regimer, og slik dermed hadde bidratt til undertrykkelse og menneskerettighetsbrudd. Danmarks regjering reagerte da disse investeringene kom fram i lyset og økonomi- og innenriksministeren fulgte opp med et brev til alle danske kommuner i et forsøk på å påvirke deres investeringsvalg i en mer etisk retning. Ikke minst ba regjeringen det danske Rådet for samfunnsansvar om å utarbeide en veiledning for ansvarlige investeringer i statsobligasjoner.²

Mangelen på etiske rammeverk for investeringer i statsobligasjoner er særlig urovekkende med tanke på at lån til utviklingsland nå er på full fart inn i porteføljene til fond, pensjons- og forsikringsagenter. Lån til utviklingsland kan bidra positivt til finansiering av utviklingsfremmende prosjekter. Men i denne gruppen land finnes også væpnede konflikter og noen av verdens mest korrupte og undertrykkende regimer. Det forventes at utviklingsland vil ta opp en større del av investorers porteføljer i fremtiden.

SLUG har gjennomført en undersøkelse blant 68 norske kommuner og de ti største pensjonsforvalterne i Norge. Funnene presenteres nederst på siden, og er heldigvis ikke alarmerende. SLUG har derimot ikke sett på pensjonsforvaltning og forsikringsselskaper, og oppfordrer norske kommuner til å undersøke om deres forvaltere og forsikringsagenter har et etisk rammeverk for utlån til andre land.

SLUG presenterer her et konkret forslag til vedtak for kommuner som ønsker å sikre ansvarlig og etisk sparing.

Har ikke din kommune overskudd til å plassere midler i fond? Tillater dere kun norske plasseringer? Denne siden viser hvordan din kommune likevel kan bidra til positive ringvirkninger og god praksis i pensjons- og sparemarkedet. Her finner du også en innføring i hva statsobligasjoner er og hvorfor det er viktig at kommuner innfører et etisk rammeverk for slike investeringer, uavhengig av om kommunen har penger på bok.

Gjennom sparing, pensjon eller forsikringer kan også norske kommuner låne ut penger til andre land. Likevel har ingen av de 68 kommunene i SLUGs undersøkelse etiske retningslinjer tilpasset for utlån til andre land.³ Det er ikke så rart, siden det er lite oppmerksomhet rundt den etiske risikoen ved slike investeringer, til og med blant institusjonelle investorer som pensjonskasser, fond og forsikringsselskap. Nettopp dette gjør det viktig at kommunene stiller tydelige etiske krav til sine pensjons-, forsikrings- og kapitalforvaltere. Med et enkelt grep kan også mindre bemidlede kommuner og kommuner med strenge risikokrav påvirke de store aktørene med de store pengene.

HVORDAN NORSKE KOMMUNER GIR LÅN TIL ANDRE LAND

Kommuner kan gi lån til andre land gjennom pensjonssparing og sparing i fond.

Det skjer når pensjonskassen eller fond som kommunen sparer i, investerer i utenlandske statsobligasjoner. En investor som kjøper en statsobligasjon låner ut penger til det landet som har utstedt obligasjonen. Å investere i en statsobligasjon er derfor det samme som å gi et lån. Pensjonskasser og fond kan også investere i et annet fond som investerer i utenlandske statsobligasjoner. Selv om det kan være mange ledd mellom kommunens plassering i et fond og investering i en obligasjon, er det like fullt kommunens penger som lånes ut. Problemstillingen er også relevant for kommunens forsikringer. Forsikringsselskap er store investorer i det internasjonale kapitalmarkedet.

Tidligere har det for det meste vært velutviklede demokratier som har utstedt statsobligasjoner, og dermed har den etiske risikoen vært lav.

De etiske dilemmaene melder seg for alvor når det er snakk om investeringer i obligasjoner utstedt av stater der det for eksempel er mye korrupsjon, grove menneskerettighetsbrudd, folkerettsbrudd eller krig. Behovet for etiske rammer er derfor større nå, når lån til utviklingsland er på full fart inn i porteføljene til fonds-, pensjons- og forsikringsforvaltere. Investeringer i utviklingslands statsgjeld kan være svært positivt for landenes utvikling, men siden flere land i denne gruppen er preget av konflikt og lite åpenhet krever

det at investorer har klare etiske rammeverk.

De siste ti årene har 23 lavinntektsland og fremvoksende økonomier utstedt obligasjoner på det internasjonale markedet for første gang, eller etter et langt opphold. Bare siden 2010 har 14 nye land utstedt statsobligasjoner på det internasjonale markedet.⁴ De fleste obligasjonene utstedes i amerikanske dollar.

Ifølge Det internasjonale pengefondet (IMF) er institusjonelle investorer i Europa og USA, som pensjonsfond og investeringsfond, blant de største kjøperne av utviklingslands statsobligasjoner.⁵

Disse obligasjonene er populære fordi de gir høyere rentebetalinger enn statsobligasjoner utstedt av land som er forbundet med lavere risiko, for eksempel Norge. Men ikke alle er vurdert som usikre investeringer. Blant annet er Aserbajdsjan, Bahrain, Colombia, Filippinene og Thailand vurdert til såkalt «investment grade», så kjøp av deres statsobligasjoner er altså ansett som en relativt sikker investering.⁶

Etiske retningslinjer er fremdeles mangelvare i de fleste fond. Dette kan norske kommunepolitikere bidra til å rette på.

Pensjon, forsikring og de store pengene

Det som skjer i kommune-Norge blir lagt merke til.

Etiske retningslinjer er viktig for å sikre at kommunens penger ikke forrenter seg på krig og undertrykkelse, men det har også en viktig signaleffekt. Her er tre grunner til hvorfor det er relevant for alle norske kommuner å innføre etiske retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner:

- **Pensjon og forsikringer:**

Hvis din kommune ikke har langsiktig sparing er det fremdeles en risiko for at kommunens pensjonssparing eller forsikring gir lån kommunen ikke er etisk komfortabel med.

«Men min kommune har nok med å sikre tilfredsstillende tilbud til våre innbyggere. Vi har ikke penger til å sette i fond og kommer ikke til å få det i overskuelig framtid.»

- **Risiko og etikk er ikke det samme.**

De fleste norske kommuner har et strengt finansreglement som setter klare grenser for hvor kommunen kan plassere eventuelle sparepenger

«Vi kan uansett bare kjøpe verdipapirer utstedt eller garantert av stater som er innenfor OECD, så det er ikke relevant.»

- Noen få kommuner har mer uklare rammer for hvilken finansiell risiko de kan ta. Uansett hvilken risiko kommunen tillater seg i finansmarkedene, er det viktig å være tydelig på de etiske rammene. Vanlige risikoanalyser ser også på noen kriterier som er relevante for etikk. Det er for eksempel vanlig at investorer vurderer politisk stabilitet og korrupsjon som del en del av den finansielle risikoanalysen. Men utlån til land som er finansielt stødige kan også være etisk kritikkverdige. Israel, Russland og Kina har blitt løftet frem som eksempler på relativt trygge investeringer som ikke nødvendigvis er etisk forsvarlige. Derfor er det viktig å filtrere land etisk når de har bestått testen for finansiell risiko.

Som kommunepolitiker kan du påvirke de store pengene:

- **Pensjonskasser og livsforsikringsselskap** forvalter i alt omkring 1 300 milliarder kroner.⁷ Kommunenes Landspensjonskasse (KLP) er den største aktøren og dekker 26 prosent av markedet.⁸ Kommunal sektor er stor kunde i pensjonsmarkedet og kan utøve en betydelig innflytelse.
- **Hva med Oljefondet?** Kommuner og deres pensjonsforvaltere kan også være til inspirasjon og til etterfølgelse for lederen av den største norske offentlige kapitalforvalteren, nemlig Finansdepartementet. Departementet definerer de etiske retningslinjene for Statens Pensjonsfond Utland, også kalt Oljefondet. Ved utgangen av 2013 hadde Oljefondet ca 1200 milliarder norske kroner i utestående lån gjennom investeringer i statsobligasjoner. Kun tre land er utelukket fra investeringer på grunn av etiske hensyn: Nord-Korea, Syria og Iran.⁹

Krever andre retningslinjer enn selskapsinvesteringer

Etiske betraktninger rundt plasseringer i statsgjeld skiller seg vesentlig fra etiske forhold forbundet med plasseringer i aksjer og selskapsobligasjoner. De aller fleste etiske retningslinjene som norske kommuner følger i dag kan derfor ikke anvendes når det kommer til investeringer i statsobligasjoner.

«Vi har allerede etiske retningslinjer for kapitalforvaltningen»

- **Obligasjoner gir ikke mulighet til aktivt eierskap**

Å kjøpe en aksje er å bli deleier i selskapet. Å kjøpe en obligasjon er å gi et lån. Aksjekjøp gir rett til å påvirke virksomheten og dens etiske profil. Et lands virksomhet og politikk bestemmes derimot imidlertid ikke av de som til enhver tid låner landet penger, men av representanter valgt av folket – i hvert fall i et fungerende demokrati.

- **At obligasjonslån går inn i statskassa, påvirker hvordan en investor må tenke rundt etikk.**

I et selskap går midler fra aksjer og obligasjoner også inn i det overordnede budsjettet, men en etisk vurdering av et selskaps virksomhet er betydelig enklere og kan presiseres bedre enn en etisk vurdering av en hel stats virksomhet. For eksempel er det relativt enkelt å identifisere selskap som benytter barnearbeid, produserer våpen eller bryter menneskerettigheter.

For stater er det mer utfordrende å definere hva som er for uetisk:

- Ingen land kan si at de aldri har brutt menneskerettighetene, men kommunen ønsker sannsynligvis å unngå å tjene penger på utlån til sterkt undertrykkende regimer eller land som bryter alminnelig folkerett og krigens folkerett.
- Det finnes en grad av korrupsjon i alle land, men hvilket kommunestyre vil vel være ansvarlig for at kommunens penger lånes ut til korrupte eliter, mens befolkningen i landet er de som må betale tilbake lånet?
- Ytringsfrihet diskuteres til tider i Norge og andre åpne demokratier, men ingen vil ha betenkeligheter med å låne penger til den norske stat av den grunn. Det er noe annet å gi lån til regimer som fengsler kritiske journalister eller politiske opposenter.

Heldigvis finnes det flere gode indekser som måler grad av korrupsjon, ytringsfrihet og menneskerettighetsbrudd i land. Noen investeringsfond benytter allerede disse indeksene til å filtrere stater før de bestemmer seg for å gi lån. Under overskriften «Til inspirasjon: Eksempler på etiske retningslinjer» viser vi et utvalg.

Etiske retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner byr altså på noen utfordringer med tanke på hvor man setter grensene for hva som er for uetisk. Ansvarlige investorer bør likevel ikke gi opp. Mange trakk på skuldrene da det norske sivilsamfunnet begynte å snakke om etiske retningslinjer for investeringer i selskaper, men nå har Norge et Etikkråd som vurderer om investeringer i enkelte selskaper er i strid med Oljefondets etiske retningslinjer. Finansdepartementet vurderte ulike muligheter for etiske retningslinjer for Oljefondet før de i 1998 konstaterte at de ikke hadde funnet «måter å gjøre dette på som oppfyller de krav som må stilles til klarhet, konsistens og praktiserbarhet».¹⁰ Nå er etiske retningslinjer for investeringer i selskaper en selvfølge, men det krevde at noen gikk foran.

Da SLUG først begynte å jobbe med retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner i 2008, var svaret at dette var en umulighet, nå har danske myndigheter anbefalt retningslinjer som et første skritt for å sikre mer ansvarlige investeringer i statsobligasjoner.

Nå begynner også store aktører å få øynene opp for den risikoen sparere og investorer løper gjennom investeringer i staters gjeld, og noen har allerede har lang erfaring med å bruke etiske retningslinjer for statsobligasjoner. Dette er til god hjelp når nye aktører vil navigere i de etiske gråsonene. Med enkle grep kan norske kommuner støtte opp om denne begynnende trenden.

STATSOBLIGASJONER PÅ 1-2-3

Å investere i statsobligasjoner – direkte eller indirekte – er å gi lån til andre land

Å utstede statsobligasjoner er en vanlig måte å låne penger på. Den norske staten låner penger på denne måten. De som kjøper norske statsobligasjoner gir altså et lån til den norske staten. Staten betaler renter til faste tider, og når

obligasjonen utløper, betales det fulle beløpet tilbake til investoren. Stater, kommuner, fylker, finansinstitusjoner og selskaper kan utstede obligasjoner.

Det kan være flere grunner til at en stat ønsker å låne penger gjennom å utstede obligasjoner.

Vanlige årsaker er å for å bedre likviditeten (å ha penger tilgjengelig for store utbetalinger), for å finansiere store prosjekter (for eksempel infrastruktur eller krigføring) for å ha midler til generelle budsjettkostnader (særlig i økonomiske nedgangstider), eller for å betale tilbake andre lån.

Første- og andrehåndsmarked

Nye obligasjoner blir gjort tilgjengelige for kjøpere gjennom auksjoner på det som kalles førstehåndsmarkedet. På førstehåndsmarkedet kan man kjøpe statsobligasjoner rett fra utstederlandet. Statsobligasjoner er omsettelige verdipapir som kjøpes og selges på andrehåndsmarkedet fram til utløpsdato.

Utløpsdato, rente og risiko

Statsobligasjoner har ofte en lang tidshorisont. Utløpstiden kan være 1-5 år, men er ofte på 10-30 år. Fra utstedelsen og frem til utløpsdato betaler utstederen renter til de som holder obligasjonene til enhver tid, og på utløpsdato skal hele det opprinnelige lånebeløpet betales tilbake. På utstedelsestidspunktet fastsettes også renten som utsteder skal betale. Rentenivået avhenger blant annet av risikoen investorer tar ved å kjøpe landets statsobligasjoner. For eksempel kan Tyskland og Norge utstede obligasjoner til en lavere rente enn hva Brasil og Nigeria kan, siden Tyskland og Norge oppfattes som mer stabile økonomier.

Kredittvurderingsbyråer

Kredittvurderingsbyråer som Moody's, Fitch og Standard and Poor's gjør vurderinger av hvilke type risiko som er forbundet med å kjøpe statsobligasjoner fra et bestemt land. I vurderingene ser de blant annet på politisk stabilitet, som for eksempel risikoen for et statskupp, store opptøyer eller borgerkrig, økonomiske faktorer som arbeidsledighet, inflasjon og vekst, og finansielle faktorer som størrelsen på landets gjeld, om landet har misligholdt gjeld og styrken og stabiliteten på landets valuta.

Obligasjonslån går rett i statskassa

Når et land utsteder en obligasjon, går pengene fra kjøperne av obligasjonen rett inn i statskassa. Obligasjonslån kan altså ikke følges gjennom budsjettet, og långivere kan ikke vite nøyaktig hva pengene brukes til. Det kan heller ikke innbyggerne i landet som utsteder obligasjonene.

Øremerking

Noen land har utstedt obligasjoner til spesifikke formål. For eksempel har Ghana, Zambia og Senegal utstedt obligasjoner øremerket infrastruktur. Det er likevel ikke slik at midlene fra obligasjonene går inn på en egen konto for disse prosjektene. Det internasjonale pengefondet (IMF) antyder at investeringene i infrastruktur ikke økte betydelig i land som utstedte såkalte infrastrukturobligasjoner, sammenlignet med andre land.¹¹ Andre ganger kan det være tydelig hvordan obligasjonslån brukes, selv om utstedelsen ikke er øremerket spesielle formål. Eksempler på dette er den betydelige økningen i statsobligasjoner utstedt av USA under invasjonen av Irak i 2003.¹² Obligasjonene ble naturligvis ikke promotert som krigsobligasjoner, men det var tydelig hvor budsjettøkningen kom i etterkant av låneopptakene.

Direkte eller indirekte eierskap

Direkteinvesteringer i statsobligasjoner er når en investor er den faktiske eieren av obligasjonene, som for eksempel hvis KLP eier en fransk statsobligasjon. Indirekte investeringer er når noen plasserer penger i fondet som holder obligasjonen, for eksempel hvis din kommune plasserer pensjonsmidler hos KLP, som igjen eier en fransk statsobligasjon. Det er også en indirekte investering hvis din kommune plasserer pensjonsmidler hos KLP som plasserer midler i et investeringsfond som plasserer midler i et annet investeringsfond som eier en statsobligasjon. Kommunens penger bidrar til statskassa i det landet som har utstedt obligasjonene, selv om det er flere ledd mellom kommunens direkte plassering og kjøp av obligasjonen. Kommunen kan gi klare etiske retningslinjer for sine plasseringer og kreve at disse også følges av eventuelle underfond.

Mange navn

Obligasjoner refereres ofte til som verdipapirer, rentepapirer eller investeringer i gjeld eller renter. For eksempel er et «rentefond» et fond som først og fremst plasserer midler i obligasjoner, altså rentepapirer. I årsregnskap er posten som viser investeringer i statsobligasjoner ofte kalt stat/statsgaranterte verdipapirer.¹³

Hvor mye penger er det snakk om?

Den totale verdien på alle statsobligasjoner i verden er 47 000 milliarder amerikanske dollar. Dette tilsvarer ca 55 norske oljefond.¹⁵ Oppsvingen i salg av statsobligasjoner sees tydelig i sammensetningen av utviklingslands gjeld. I 2005 var andelen statsobligasjoner litt over 30 prosent av den totale utenlandsgjelden til utviklingsland. I 2012 hadde andelen statsobligasjoner steget til over 40 prosent. Obligasjonsgjeld i land i Afrika sør for Sahara mer enn tredoblet i samme periode.

«En av hovedgrunnene til å benytte en mer ansvarlig tilnærming til statsobligasjoner er rett og slett størrelsen på markedet.»
– UN PRI¹⁴

Økningen i salg av statsobligasjoner er enda tydeligere hvis man ser på nye lån til utviklingsland i samme periode. Nivået på låneopptak gjennom utstedelser av statsobligasjoner var relativt stabilt i 2005-2009. Fra 2009 til 2012 økte salget av utviklingslands statsobligasjoner med 123 prosent, altså mer enn en fordobling.

I 2009 utgjorde statsobligasjoner en tredjedel av utviklingslands nye lån. I 2012 var over halvparten av utviklingslands nye lån i form av statsobligasjoner.

Positivt for utvikling og avkastning

Å investere i utviklingslands statsobligasjoner kan være en god måte å kombinere avkastning med samfunnsansvar på.

Å ta opp lån gjennom å utstede obligasjoner kan være positivt for økonomisk utvikling også i fattige land, men et etisk rammeverk må være på plass for å

filtrere ut uansvarlige utlån. Undersøkelser gjort av investorer og forskere viser dessuten en positiv sammenheng mellom ansvarlig filtrering av statsobligasjoner og avkastning i porteføljen. Ingen studier viser at ansvarlighetskriterier eller etiske rammeverk har påvirket avkastningen negativt.

- **Investorer som tar hensyn til for eksempel miljø og samfunnsmessige faktorer, og forhold knyttet til styresett har et bedre grunnlag for å vurdere forventet avkastning.** Investorer har derfor oppfordret kredittvurderingsbyråene til å inkludere slike vurderinger og mener dette vil gi et bedre vurderingsgrunnlag for investeringer i statsgjeld.¹⁷
- **Obligasjonslån kan gi mulighet til å investere i utviklingsfremmende prosjekter** som krever stor startkapital og betaler av seg på sikt gjennom økt handel, flere arbeidsplasser og økte skatteinntekter, eller ved å stimulere landets økonomi i nedgangstider.
- **Obligasjonslån kommer uten politiske betingelser.** Altfor ofte har internasjonale lån kommet med strenge føringer for hvordan de skal brukes og betingelser knyttet til politisk økonomi, for eksempel lønnstak i offentlig sektor eller kutting i jordbrukssubsidier. Dette har vært og fortsetter å være et demokratisk problem i landene som mottar slike lån, i all hovedsak fra IMF. Lån med betingelser knyttet til økonomisk politikk gjør det vanskelig for regjeringer å følge den kursen de har lovet velgerne, siden de må følge utlånernes føringer for å få penger i kassa.¹⁸

Å investere i utviklingslands statsgjelds kan derfor være positivt, men det er grunn til å trå varsomt.

Långivere har ingen rett til å påvirke landets økonomiske politikk, men bør minimere risikoen for at lånte midler brukes *mot* de som til slutt må betale lånet tilbake, nemlig innbyggerne i landet.

«Forskning gjennomført av academia og investorer viser en tydelig sammenheng mellom korrupsjon og avkastning på statsgjeld»
– PRI¹⁹

TIL INSPIRASJON: EKSEMPLER PÅ ETISKE RETNINGSLINJER

Etiske retningslinjer bygger på gode intensjoner, men kan være lite anvendbare.

En del kommuners og investorers etiske retningslinjer følger ulike internasjonale prinsipper for samfunnsansvar. Det er positivt å forankre etiske retningslinjer i bredt anerkjente prinsipper, men overordnede prinsipper gir som regel lite praktisk veiledning til kommunes kapitalforvaltere. Derfor er det viktig med retningslinjer som kan anvendes. Under gir vi en oversikt over et utvalg anvendbare retningslinjer, før vi presenterer et forslag til vedtak for etiske retningslinjer for norske kommuner.

Aktør	Retningslinjer
Dansk Råd for Samfunnsansvar Vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligasjoner	Veiledningen anbefaler danske aktører å 1 Utelukke land som er underlagt finansielle sanksjoner av FN eller EU, herunder investeringer i statsobligasjoner. 2 Følge internasjonalt anerkjente prinsipper for samfunnsansvar: • UN Guiding Principles on Business and Human Rights (for stater og bedrifter) • OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper • UN Global Compact 3 Opplyse om vurderinger av statsobligasjoner i årlig rapportering om samfunnsansvar, inkl. eventuelle retningslinjer, vurderinger og utelukkelse.²⁰
Storebrand Bærekraftige investeringer - minimumsstandard	«Storebrand skal investere i statsobligasjoner hvor utstedende stat har elementære institusjoner for å forhindre korrupsjon, overholder grunnleggende politiske og sivile rettigheter, samt bidrar til å opprettholde internasjonal fred og sikkerhet.» Kriteriet er operasjonalisert ved at staten må 1 Være blant de øverste 90 prosent øverst rangerte av landene som er rangert i Transparency

	Internationals «Corruption Perceptions Index» og Verdensbankens «Worldwide Governance Indicators; Control of Corruption Index». 2 Ha en score på 6 eller bedre på Freedom House sin' «Freedom in the World Index». 3 ikke være underlagt sanksjoner av FNs Sikkerhetsråd.²¹
DNB: Konsernretningslinjer for Etiske investeringer	«DNB skal ikke investere i statsobligasjoner fra land som er gjenstand for sanksjoner fra FNs sikkerhetsråd.» ²²
Nordea Asset Managment (AM): Policy for Responsible Investment	«Nordea AM investerer ikke i statsobligasjoner utstedt av stater som er under underlagt brede sanksjoner Den engelske teksten sier "broad sanctions". Noen bedre forslag til oversettelse? Brede sanksjoner er ok og/eller ikke respekterer menneskerettigheter.» ²³
Oljefondet: Mandatet for forvaltningen av Statens Pensjonsfond Utland (SPU)	SPUs retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner sier at porteføljen ikke kan investeres i «rentebærende instrumenter utstedt av stater eller statsrelaterte utstedere i de særlige tilfeller der departementet har avskåret slike investeringer på bakgrunn av at det er rettet internasjonale sanksjoner av stort omfang mot et bestemt land og Norge har sluttet opp om sanksjonene.» ²⁴ Dette omfatter per november 2014 Nord-Korea, Syria og Iran. ²⁵
Nykredit (Danmark): Retningslinjer for bærekraftige investeringer	Nykredit innførte etisk filtrering av statsobligasjoner i 2012. Retningslinjene følger en tretrinnsvurdering: 1)Utelukkelse av land som omfattes av sanksjoner mot finansielle transaksjoner med landet eller ledende personer i landet. 2) Demokrati og menneskerettigheter tas med i investeringsprosessen. 3) OECDs såkalte landrisikoklassifisering brukes til løpende overvåking av investeringene. OECDs klassifisering vurderer Forstår ikke dette risikoen

	for at et land skal innføre strenge begrensninger på valutahandel eller kapitalstrømmer ut av landet, og risikoen for uforutsette hendelser som krig eller naturkatastrofer. Nykredit gjennomfører en kvalitativ analyse før investeringer gjøres i land med laveste eller nest laveste vurdering i OECDs landrisikoklassifisering.²⁶ I analysen bruker Nykredit også vurderinger av korrupsjon, osv. fra tenketanker og myndigheter.²⁷
APG (Nederland) Principles for responsible investment	«APG investerer ikke i statsobligasjoner utstedt av land som omfattes av FNs sikkerhetsråds våpenembargo. Når et land er på FNs sikkerhetsråds liste over våpenembargo er det en indikasjon på alvorlige bekymringer om landets menneskerettighetssituasjon».²⁸
PFA Pensjon (Danmark)	Bruker en kombinasjon av sanksjons- og normbasert tilnærming i sin halvårlige etiske filtrering av statsobligasjoner. Filtringen tar utgangspunkt i FNs Global Compact, PRI og FNs veiledning om næringsliv og menneskerettigheter. 1 Alle land under internasjonale finans- eller handelssanksjoner utelukkes og alle land som kategoriseres av IMF som «advanced economies» godkjennes 2 Kvantitativ vurdering med grunnlag i en rekke indekser som belyser i hvilken grad landet følger de ti prinsippene nedfelt i FNs Global Compact. Global Compact er blant de mest anerkjente initiativene for bedrifters samfunnsansvar og presenterer ti universelt aksepterte prinsipper for menneskerettigheter, arbeidsrettigheter, miljø og antikorrupsjon.²⁹ Hvert land gis ett til tre poeng for hver av de følgende indeksene: • Global Peace Index • Freedom House Index • Human Development Index • Corruption Perception Index • Worldwide Governance Indicators • Press Freedom Index • Doing Business Index

	• Environmental Performance Index • EIU Country Risk • EIU Democracy Index 3 Kvalitativ analyse for å vurdere årsakene til lav score på indeksene³⁰
--	---

Fellesnevner og generelle vurderinger:

• Sanksjoner:

Det er rimelig at utelukkelse av stater under internasjonale sanksjoner er et minimumskrav. Ulike investorer referer til ulike sanksjoner. Det er grunn til å være ekstra på vakt når et land har handels- og finansielle sanksjoner rettet mot seg, samt når landets myndighetspersoner har finansielle sanksjoner mot seg.

• Folkerett og krig:

I tillegg bør stater som står for alvorlige eller gjentatte brudd på folkeretten, inkludert brudd på regler i krig, utelukkes. Dette kan operasjonaliseres ved å utelukke stater som omfattes av FNs Sikkerhetsråds våpenembargo.³¹ Disse landene er det forbudt å eksportere våpen til på grunn av omfattende brudd på menneskerettigheter eller internasjonal lov.

• Menneskerettigheter:

Deler av dette omfattes av kriteriene over. I tillegg utarbeider Freedom House hvert år en indeks som rangerer land etter politiske og sivile rettigheter i land. Det er grunn til å være forsiktig med utlån til land nederst på denne rangeringen.

• Åpenhet:

I land med lite åpenhet rundt finans og økonomi er det vanskelig å vite hvordan budsjettet brukes og hvem som nyter godt av offentlige lån og inntekter. I lite åpne samfunn er risikoen for korrupsjon og mislighold høyere, og det er grunn til å være på vakt både på grunn av finansiell og etisk risiko. I rapporten «Etisk underskudd» fra 2012 presenterer SLUG et rammeverk for å vurdere et lands åpenhet. SLUG foreslår en metode for å måle økonomisk, finansiell, juridisk og politisk åpenhet samt ytrings- og organisasjonsfrihet. Når det gjelder korrupsjon, utarbeider Transparency International hvert år en mye brukt indeks. Igjen er det

grunn til å være forsiktig med utlån til landene som scorer lavest på Transparency Internationals liste.³²

Institusjonelle investorer som pensjonsfond, forsikringsselskap og investeringsfond bør publisere de etiske retningslinjene og listen over land som er utelatt i årsrapport eller på nettsiden, i sammenheng med rapportering på samfunnsansvar.

FORSLAG TIL HVA DIN KOMMUNE KAN GJØRE

Innføre etiske retningslinjer:

Norske kommuner bør først og fremst revidere sine finansreglement og innføre etiske retningslinjer også for investeringer i statsobligasjoner. De bør sette som et absolutt krav til eventuelle pensjons- og kapitalforvaltere at det etiske rammeverket følges, på samme måte som rammeverket for risiko. Dette er relevant også for kommuner som på det nåværende tidspunkt ikke har langsiktige plasseringer, eller som ikke tillater investeringer utenfor Norge, ettersom det setter et positivt eksempel og legger grunnlag for fremtidige endringer i investeringsreglementet.

Vise at kommunen er ansvarlig:

Videre kan norske kommuner skape positive ringvirkninger gjennom å tydeliggjøre sitt etiske rammeverk på sine nettsider, i media og andre steder hvor kommunen er aktiv.

Oppfordre fylke og Storting:

Ikke minst kan kommunen bidra til at de store fondene i Norge underlegges en mer ansvarlig forvaltning gjennom kommunikasjon med fylkets representanter på Stortinget. Kommunen og kommunens politiske partier oppfordres til å gjøre fylkets Storingsrepresentanter – særlig representanter i Finanskomiteen --oppmerksomme på vedtak om etiske retningslinjer for plassering av kommunens midler i utenlandske statsobligasjoner, og oppfordre til en diskusjon om slike retningslinjer for Statens Pensjonsfond Utland.

FORSLAG TIL VEDTAK, TILLEGG TIL KOMMUNEN SITT FINANSREGLEMENT

Forslag til vedtak, tillegg til kommunens finansreglement *(bokmål)*

«Kommunens aktiva skal ikke plasseres i verdipapirer utstedt eller garantert av

- Stater på Statens Pensjonsfond Utlands ekskluderingsliste.³³ Dette gjelder land med et stort omfang av internasjonale sanksjoner mot seg og som Norge har sluttet opp om.
- Stater som omfattes av FNs Sikkerhetsråds våpenembargo. Disse landene er det forbudt å eksportere våpen til på grunn av omfattende brudd på menneskerettigheter eller internasjonal lov.³⁴
- Stater som omfattes av FN- eller EU-sanksjoner relatert til finansielle transaksjoner og handel, samt land hvor myndighetspersoner er under finansielle sanksjoner fra FN eller EU. Slike sanksjoner er alvorlige indikasjoner på finansielt mislighold.
- Stater som ikke tilfredsstiller minimumskrav til åpenhet ved utstedelse av statsobligasjoner. Minimumskrav til åpenhet er at utstederlandet har fulgt nasjonale lover ved utstedelse av statsobligasjoner, og at nasjonalforsamlingen og sivilsamfunnet har innsyn i budsjett og regnskap.³⁵

Kommunen stiller krav om at forvaltere av kommunens aktiva og pensjonsmidler påser at retningslinjene følges. Kommunen ønsker også at kommunens forsikringsleverandører følger disse retningslinjene.»

Forslag til vedtak, tillegg til kommunen sitt finansreglement (nynorsk)

«Kommunen sine aktivum skal ikkje plasserast i verdipapir skrivne ut eller garantert av

- Statar på ekskluderingslista til Statens Pensjonsfond Utland.³³ Dette gjeld land med eit stort omfang av internasjonale sanksjonar mot seg, og som Noreg har slutta opp om.
- Statar som vert omfatta av våpenembargo frå FN's sikkerheitsråd. Desse landa er det forbode å eksportere våpen til på grunn av omfattande brot på menneskerettar eller internasjonal lov.³⁴
- Statar omfatta av FN- eller EU-sanksjonar relatert til finansielle transaksjonar og handel, og dessutan land der styresmaktene er under finansielle sanksjonar frå FN eller EU. Slike sanksjonar er alvorlege indikasjonar på finansielt misleghald.
- Statar som ikkje tilfredsstiller minimumskrav til openheit når dei utferdar statsobligasjonar. Minimumskrav til openheit inneber at land som utferdar statsobligasjonar følgjer nasjonale lovar ved utferding av statsobligasjonar, og at nasjonalforsamling og sivilsamfunn har innsyn i budsjett og rekneskap.³⁵

Kommunen stiller krav om at forvaltarar av aktiva og pensjonsmidla til kommunen syrgjer for at retningslinjene vert følgd. Kommunen ønskjer òg at deira forsikringsleverandørar følgjer desse retningslinjene.»

VEDLEGG: KOMMUNER OG KAPITALFORVALTNING – SVAR FRA KOMMUNENE

Utgangspunktet for denne studien var et ønske om å kartlegge norske kommuners plasseringer i utenlandske statsobligasjoner. SLUG kontaktet en fjerdedel av Norges kommuner (107 kommuner) med spørsmål om hvilke regler de har for egne pengeplasseringer, hvilke faktiske plasseringer de har og hvilke etiske retningslinjer for investeringer i utenlandske statsobligasjoner. 68 kommuner svarte på henvendelsen. Her er en kort oversikt over svarene.

Lærdommen fra Terra-skandalen: Regler for forvaltningen av kommunens finanser

Det er syv år siden den såkalte Terra-skandalen dominerte norske medier. En håndfull norske kommuner hadde blitt lokket til å investere i kompliserte finansprodukter i USA. Da kredittkrisen slo til i USAs boligmarked, stupte verdiene, og kommunenes penger var borte. Bilder av tomme svømmebasseng og mørklagte gatelys stod igjen som skremsel for andre kommuner. I etterkant av Terra-saken innførte Kommunal- og Regionaldepartementet i 2009 en ny forskrift for kommuners og fylkeskommuners kapitalforvaltning. I dag er alle norske kommuner pålagt å ha et finansreglement som fastsetter regler for finansforvaltning, som for eksempel målsettinger, strategier, rammer og begrensninger. Reglementet skal inneholde bestemmelser som hindrer kommunen fra å ta vesentlig finansiell risiko i sin finansforvaltning.³⁶

SLUG har sett på hva 68 finansreglement sier om plasseringer i utenlandske statsobligasjoner:

- Ingen kommuner i utvalget tillater at driftsmidler og beløp som må være tilgjengelig på relativt kort sikt, ofte kalt ledig likviditet, plasseres i utenlandske statsobligasjoner. Disse står i all hovedsak på bank.
- 42 av kommunene i utvalget tillater plasseringer i utenlandske statsobligasjoner. Det er 62 prosent, altså neste to tredjedeler av kommunene.
- 16 av disse kommunene begrenser plasseringene til obligasjoner utstedt i norske kroner, altså Tydeligere å si "altså lån"? lån til andre land i norske kroner. De fleste av disse kommunene spesifiserte at de kun kan gi lån til land som er medlem i OECD.
- I to av kommunene kommer det ikke klart frem av retningslinjene hva risikobegrensningen er, og fem av kommunene som svarte sendte ikke finansreglementet.

De faktiske plasseringene

Som forventet hadde ingen av kommunene i utvalget direkteplasseringer i utenlandske statsobligasjoner. En tredjedel av kommunene (23 av de 68) har plasseringer i fond som forvalter kommunenes sparepenger, også kalt langsiktig finansielle aktiva. SLUG har gått gjennom porteføljen til de av fondene som åpner for investeringer i utenlandske statsobligasjoner. Stordelen av fondene åpner kun for investeringer i norske verdipapirer, altså ikke utenlandske statsobligasjoner. Bare én av kommunene oppgir plassering i

utenlandske statsobligasjoner, utstedt av Finland.

Etiske retningslinjer

De etiske retningslinjene for pengeplasseringer er del en del av finansreglementet.

- 43 av de 68 kommunene har etiske retningslinjer for kapitalforvaltning, men disse gjelder i all hovedsak for investeringer i selskaper.
- Ingen kommuner har etiske retningslinjer for statsobligasjoner, men 14 av kommunene følger Statens Pensjonsfond Utlands (SPU) etiske retningslinjer. Ingen av disse nevner statsobligasjoner eksplisitt, men en kan anta at de dermed også følger SPUs praksis for statsobligasjoner.

Mange finansreglement sier at de etiske retningslinjene «så langt det er praktisk mulig også gjeldere plasseringer i verdipapirfond», men noen er tydelige på at de lar etikken styre hvem som får forvalte kapitalen, og lar ikke kapitalforvalterne bestemme den etiske profilen.

- Frøya kommunes finansreglement sier: «Det er et krav at valgte forvaltere gir eksplisitt uttrykk for at de tar hensyn til menneskerettigheter, arbeidslivsstandarter, miljø og anti-korrupsjon i sine investeringsbeslutninger.»
- Ulvik kommunes finansreglement slår fast at kommunen kun vil «investere i fond som eksplisitt gir uttrykk for at de følger Statens Pensjonsfond Utland sin filtrering (...) Vi vil umiddelbart gå ut av fond dersom vi blir kjent med at fondet har aksjer i selskaper som Statens pensjonsfond – Utland har trukket seg ut av.»
- Lierne kommune slår også fast at de velger forvaltere som tar hensyn til de etiske sidene ved utvelgelsen av sine investeringer.

Utvalg

Kommunene ble valgt ut med bakgrunn i følgende kriterier, med tall fra KOSTRA.³⁷

- De kommunene med høyest gjennomsnittlig driftsresultat per innbygger (2010-2013), med unntak av kommuner på ROBEK-lista og kommuner med negativt driftsresultat i 2013.
- Store kommuner med gjennomsnittlig driftsresultat (2010-2013) per innbygger større enn 2000.
- Kommuner med høyt gjennomsnittlig «driftsresultat i prosent av brutto driftsinntekter» og lavt, men økende gjennomsnittlig «driftsresultat per innbygger» "sterk økning" er uklart for meg. .
- De fire største byene.

Kommuner som svarte (68)

Agdenes
Aukra
Aurland
Bergen
Bindal
Bygland
Bykle
Bærum
Dyrøy
Dønna
Eidfjord
Engerdal
Fedje
Flå
Forsand
Frøya
Gjøvik
Gloppen
Gulen
Halsa
Hasvik
Herøy (Nordl.)
Hornindal
Hurdal
Hå
Iveland
Kongsberg
Kvam
Kvinnherad
Kvænangen
Lavangen
Lebesby
Lierne
Lindesnes
Lom
Lyngen
Marnardal
Masfjorden
Meldal
Modalen
Måsøy
Nesodden
Nord-Aurdal
Oppegård
Oslo
Rendalen
Rollag
Rømskog
Sandefjord
Sigdal
Sirdal
Ski
Sogndal
Suldal
Trondheim
Træna
Trøgstad
Tydal
Ulvik

Unjárga / Nesseby
Utsira
Vaksdal
Vang
Vanylven
Vardø
Vinje
Øygarden
Øystre Slidre
Åmli

Kommuner som ikke svarte (39)

Asker
Askim
Aure
Austevoll
Berg
Bokn
Etnedal
Fitjar
Fyresdal
Granvin
Grong
Hamar
Hitra
Holmestrand
Krødsherad
Kvalsund
Kvinesdal
Kvitsøy
Loppa
Lurøy
Melhus
Nittedal
Nore og Uvdal
Nøtterøy
Oppdal
Ringebu
Salangen
Skaun
Skjåk
Snåsa
Stavanger
Stordal
Sunnadal
Sømna
Tinn
Vestby
Vindafjord
Ål
Åseral

FOTNOTER

1 Landene er Den demokratiske republikken Kongo, Republikken Kongo, Angola, Uganda, Nigeria, Senegal, Elfenbenskysten og Gabon. Se mer informasjon i Berlingske Tidenes serie om "blodobligasjoner": <http://www.business.dk/global/kommune-r-traekker-sig-fra-afrika-laan>

2 Se ministerens kommentar i Berlingske Tidenes serie om blodobligasjoner: <http://www.b.dk/blodobligationer/flere-kommuner-investerer-penge-i-korruperte-regimer> og Det danske Rådet for Samfundsansvar, 2013: Vejledning for ansvarlige investeringer i statsobligasjoner. http://raadeforsamfundsansvar.dk/file/431139/vejledning_statsobligationer.pdf

3 14 av kommunene følger Statens Pensjonsfond Utlands (SPU) etiske retningslinjer. Uttreksmekanismen for statsobligasjoner er ikke del en del av de etiske retningslinjene, men en man kan tenke at de også følger SPU's retningslinjer for utelukkelse av statsobligasjoner dersom det skulle være aktuelt.

4 Det Internasjonale Pengefondet (IMF), 2014: First-Time International Bond Issuance—New Opportunities and Emerging Risks. WP/14/127.

5 Det Internasjonale Pengefondet (IMF), 2014: First-Time International Bond Issuance—New Opportunities and Emerging Risks. WP/14/127.

6 Se en oversikt her: <http://www.tradingeconomics.com/country-list/rating>

7 Meld. St. 21 (2013–2014): Finansmarknadsmeldinga 2013. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2013-2014/Meld-St-21-20132014/2/2.html?id=757711>

8 KLP hadde i 2013 en forvaltningskapital på 339,6 mrd kr, ifølge KLPs Årsrapport.

9 Se Oljefondets årsrapport for 2013: Norges Bank Investment Management, 2014: Statens Pensjonsfond Utland 2013 Årsrapport. <http://www.nbim.no/apenhet/rapporter/2013/arsrapport-2013/> Her finner du Regjeringens uttalelse om utelukkelsen av Nord-Korea, Syria og Iran: Finansdepartementet, 2014: Utelukkelse av selskaper fra SPU og endringer i statsobligasjonsunntaket. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2014/utelukkelse-av-selskaper-fra-spu-og-endr.html?id=750091>

Her kan du lese mer om Oljefondets investeringer i Egypts, Tunisias og Bahrians statsgjeld før og under avsettelsen av lederne i disse landene: Kirkens Nødhjelp, 2011: Gjeld og den arabiske våren. Norske utlån til Tunisia, Egypt og Bahrain https://www.kirkensnodhjelp.no/contentassets/c1403acd5da84d39a120090004899173/2011/rapport_gjeld_og_den_arabiske_vaaren_2011.pdf

Les mer på SLUGs temasider om Oljefondet: <http://slettgjelda.no/tema/oljefondet>

10 St.meld. nr.2 (1997-98) Revidert nasjonalbudsjett 1998. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/19971998/stmeld-nr-2-1997-98-.html?id=133672>

11 Det Internasjonale Pengefondet (IMF), 2014: Issuing international sovereign bonds, opportunities and challenges for Sub-Saharan Africa. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dp/2014/afr1402.pdf>

12 Se for eksempel Storebrand Kapitalforvaltning, 2003: Månedssrapport mai 2003. [https://www.delphi.no/web/rapporter/nsf/0/3F7B2C883385C104C1256D1F002A6690/\\$file/Markedsrapp_mai2003.pdf](https://www.delphi.no/web/rapporter/nsf/0/3F7B2C883385C104C1256D1F002A6690/$file/Markedsrapp_mai2003.pdf)

13 Teksten bygger på SLUGs rapporter Etisk Underskudd (2012) <http://slettgjelda.no/assets/docs/Etisk-underskudd-SLUG.pdf> og Borrow my Pension (2009) <http://slettgjelda.no/assets/docs/Borrow-my-pension.pdf> samt den danske Vejledning for Ansvarlige Investeringer i Statsobligasjoner (2012) http://raadeforsamfundsansvar.dk/file/431139/vejledning_statsobligationer.pdf. Les også mer om obligasjoner her: <http://www.morningstar.no/no/news/107730/obligasjoner-for-nybegynnere.aspx>

14 United Nations Principles for Responsible Investment, 2013: Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risk, s 7 <http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/SpotlightonESGrisks.pdf>

15 United Nations Principles for Responsible Investment, 2013: Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risk, s 7 <http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/SpotlightonESGrisks.pdf>

16 Datasett kan lastes ned her: <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/>

17 United Nations Principles for Responsible Investment, 2013: Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risk. <http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/SpotlightonESGrisks.pdf>

18 Se for eksempel SLUG: "«IMFs bitre piller,»" 2014: <http://slettgjelda.no/nyheter/2014/imfs-bitre-piller>

19 United Nations Principles for Responsible Investment, 2013: Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risk, s 8. <http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/SpotlightonESGrisks.pdf>

20 Det Danske Råd for Samfundsansvar, 2013: Vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligasjoner. Se http://csrouncil.dk/file/460441/guideline_for_responsible_investment.pdf

21 Storebrand, 2014: Bærekraftige investeringer – minimumsstandard. [http://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/448dd99a5b2466ffdb11d6a2c602222d/\\$FILE/MinimumStandard.pdf](http://www.storebrand.no/site/stb.nsf/Get/448dd99a5b2466ffdb11d6a2c602222d/$FILE/MinimumStandard.pdf)

22 Konsernretningslinjer for Etiske investeringer: <https://www.dnb.no/om-oss/samfunnsansvar/barekraftsbibliotek.html>

23 Originaltekst: Nordea AM does not invest in sovereign bonds issues by governments which are subject to broad sanctions and/or fail to respect human rights. Finnes i Policy for Responsible Investment, Nordea Asset Management: <http://esg.nordea.com/wp-content/uploads/2014/02/NAM-Policy-for-Responsible-Investments.pdf>

24 Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland § 3-1 (2)
c. <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2014/utelukkelse-av-selskaper-fra-spu-og-endr.html?id=750091>

25 Utenriksdepartementet, 30.1.2014: Utelukkelse av selskaper fra SPU og endringer i statsobligasjonsunntaket <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/nyheter/2014/utelukkelse-av-selskaper-fra-spu-og-endr.html?id=750091>

26 Mer om OECDs klassifisering av landrisiko her: <http://www.oecd.org/trade/xcred/crc.htm> Nykredit's sustainable investments policy: <http://www.nykredit.com/aboutnykredit/info/sustainability/nykredits-sustainable-investments-policy.xml>

27 Det Danske Råd for Samfundsansvar, 2013: Vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligasjoner, s.27. http://csrcouncil.dk/file/460441/guideline_for_responsible_investment.pdf

28 APG, Eight principles for responsible investment <http://www.apg.nl/en/apg-as-asset-manager/responsible-investing/responsible-investing-policy>

29 Se mer om FNs Global Compact og de ti prinsippene her: <https://www.unglobalcompact.org/aboutthegc/TheTenprinciples/index.html>

30 Det Danske Råd for Samfundsansvar, 2013: Vejledning om ansvarlige investeringer i statsobligasjoner, s.22-24. http://csrcouncil.dk/file/460441/guideline_for_responsible_investment.pdf

31 Se liste over disse landene
her: <http://www.sipri.org/databases/embargoes>

32 Se kart og liste fra 2013
her: <http://www.transparency.org/cpi2013>

33 Per november 2014 står Nord-Korea, Syria og Iran på denne listen.

34 Se liste her: <http://www.sipri.org/databases/embargoes>

35 For mer om åpenhet, se FNs konferanse for handel og utvikling (UNCTAD), 2012: Consolidated Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing: <http://www.unctad.info/upload/Debt%20Portal/Principles%20drafts/SLB Principles English Doha 22-04-2012.pdf>

African Forum and Network on Debt and Development (AFRODAD), 2013: Borrowing Charter - Principles and Guidelines on sovereign financial borrowing by African countries: <https://afrodad.files.wordpress.com/2013/10/borrowing-charter-english-version-ii-20132.pdf>

SLUG, 2012: Etisk Underskudd: <http://slettgjelda.no/assets/docs/Etisk-underskudd-SLUG.pdf>

36 Forskrift om kommuners og fylkeskommuners finansforvaltning fastsatt av KRD 9. juni 2009 (FOR 2009-06-09 nr 635) <http://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2009-06-09-635>

37 Statistisk Sentralbyrå, Kommune-Stat-Rapportering: <http://www.ssb.no/offentlig-sektor/kostra>