



Innst. 424 S

(2012–2013)

Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

Meld. St. 27 (2012–2013)

Innstilling fra finanskomiteen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Statens pensjonsfond ble med virkning fra 1. januar 2006 etablert som en overbygning over Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Statens pensjonsfond har ikke eget styre eller egen administrasjon, og er ingen juridisk person. SPU og SPN forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet innenfor mandater fastsatt av Finansdepartementet.

I denne meldingen legger Finansdepartementet fram resultater for og vurderinger av forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012. Samtidig legges det fram vurderinger av investeringsstrategien, og det gjøres rede for arbeidet med å videreutvikle rammeverket for forvaltningen.

Gode resultater

Fondet oppnådde et godt resultat i 2012. Avkastningen av SPU var 13,4 pst. og av SPN 12,2 pst., før fradrag for forvaltningskostnader. Avkastningen av SPU er målt i fondets valutakurv, mens avkastningen av SPN er målt i norske kroner. Den aktive forvaltningen både i Norges Bank og Folketrygdfondet bidro positivt til avkastningen. Forvaltningskostnadene i SPU og SPN utgjorde i 2012 henholdsvis 0,06 pst. og 0,09 pst. av gjennomsnittlig kapital. Ved utgangen av året var den samlede verdien av Statens pensjonsfond 3 961 mrd. kroner, en økning på 520

mrd. kroner sammenliknet med verdien ved inngangen til året.

Resultatene gjenspeiler den gode utviklingen i verdens aksje- og obligasjonsmarkeder i 2012. Aksjekursene steg gjennom året, blant annet som følge av at pengepolitiske tiltak i euroområdet bidro til økt risikovillighet blant investorene. Videre bidro fall i rentene på statspapirer med lang løpetid til kursstigning og høy avkastning på obligasjoner.

Det er fortsatt stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen internasjonalt. En må være forberedt på at verdien av fondet vil kunne svinge betydelig i årene som kommer.

Avkastningen i 2012 var vesentlig bedre enn departementets langsiktige forventninger, men godt innenfor det som må regnes som normale svingninger i avkastningen fra år til år. Fra januar 1998 til desember 2012 er det oppnådd en gjennomsnittlig årlig avkastning før forvaltningskostnader på 5,0 pst. i SPU og 6,6 pst. i SPN. Svingningene i avkastningen har vært betydelige. I løpet av denne 15-årsperioden har den årlige avkastningen variert mellom -23 pst. og 26 pst. for SPU, og mellom -25 og 34 pst. for SPN.

Etter fradrag for inflasjon og forvaltningskostnader har den gjennomsnittlige realavkastningen av SPU fra januar 1997 til desember 2012 vært 3,2 pst., mot 2,7 pst. målt ved utgangen av 2011. Den realiser-te realavkastningen er nokså nær forventningen om 4 pst. realavkastning over tid, gitt normale svingninger i gjennomsnittlig avkastning.

Resultatene som er oppnådd i forvaltningen av SPU siden 1998 viser at avkastningen av obligasjoner i denne perioden har vært historisk høy og høyere enn for aksjer. Dette innebærer at investorene ikke er blitt kompensert for den risikoen som følger av at aksjer gjennomgående svinger mer i verdi enn obligasjoner. De siste 15 årene har rentenivået gjennomgå-

ende falt samtidig som finansmarkedene har vært gjennom flere store kriser.

Selv om totalavkastningen i fondet varierer mye fra år til år, er de løpende inntektene fra aksjer, obligasjoner og eiendom i form av utbytte, rentekuponger og leieinntekter mer stabile. De løpende inntektene til SPU utgjør for tiden i størrelsesorden 110 mrd. kroner per år eller om lag 3 pst. av fondskapitalen, mens de løpende inntektene til SPN utgjør om lag 6 mrd. kroner, svarende til knapt 4,5 pst. av kapitalen.

Siden det første innskuddet i SPU i 1996 var den samlede avkastningen av fondets investeringer ved utgangen av 2012 på 1 087 mrd. kroner, etter fradrag for forvaltningskostnader. Avkastningen av investeringene i SPN siden januar 1998 utgjør 136 mrd. kroner. Den høye avkastningen i kroner sett i forhold til SPNs nåværende størrelse må ses i sammenheng med innfrielse av kontolån i desember 2006 til en verdi av 101,8 mrd. og tilbakebetaling av et tilsvarende beløp til staten. Dette førte til at fondets kapital ble om lag halvert.

Departementet legger vekt på en kostnadseffektiv forvaltning av Statens pensjonsfond. Sammenlikninger med andre fond viser at forvaltningskostnadene for SPU og SPN er lave. Fra 1999 til 2012 har de årlige forvaltningskostnadene i SPU falt fra 0,09 pst. av kapitalen til 0,06 pst., mens de i SPN har økt fra 0,02 pst. til 0,09 pst. Økningen i forvaltningskostnader i SPN må blant annet ses i sammenheng med nedjusteringen av kapitalen i 2006, jf. ovenfor, og en betydelig økning i kostnader til nye styringssystemer i Folketrygdfondet, jf. Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010.

Videreutvikling av investeringsstrategien

Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond bygger på formålet med fondet, oppfatninger om finansmarkedenes virkemåte og hvilke særtrekk og fortrinn fondet kan ha. Utgangspunktet for arbeidet med strategien er å søke høyest mulig avkastning over tid innenfor moderat risiko. Departementet legger vekt på fondets rolle som ansvarlig investor. God finansiell avkastning over tid antas å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, og av velfungerende, effektive og legitime markeder.

Statens pensjonsfond har en svært lang tidshorison. Fondet har ikke klart definerte forpliktelser, og det er lite sannsynlig at staten vil behøve å ta ut store beløp av fondet over en kort tidsperiode. Disse særtrekkene gir fondet i utgangspunktet større evne til å bære risiko enn mange andre investorer.

Fondets investeringsstrategi kjennetegnes særlig ved at en søker å utnytte fondets lange tidshorison og tjene på risikopremier over tid, ved en bred spredning av investeringene, en ansvarlig investerings-

praksis, kostnadseffektivitet, et moderat innslag av aktiv forvaltning og en klar styringsstruktur. Det gjøres nærmere rede for investeringsstrategien til SPU i kapittel 2 i meldingen, og for strategien til SPN i kapittel 3.

Fondets investeringsstrategi er basert på vurderinger av forventet avkastning og risiko på lang sikt og at en må akseptere en viss risiko for å oppnå tilfredsstillende forventet avkastning over tid. Erfaringene fra forvaltningen av SPU og SPN de siste årene viser at en må være forberedt på perioder med betydelig uro i markedene, der fondenes investeringer kan svinge mye i verdi. En har evnet å holde fast ved investeringsstrategien selv om det har vært betydelige svingninger i fondets avkastning. I avsnitt 2.5 i meldingen er det gjort nærmere rede for analyser av risikoen i SPU.

Over tid er det gjort flere viktige valg i strategien for SPU. Fondets investeringer er gradvis blitt utvidet til å inkludere nye typer investeringer, land og selskaper. Ved å øke aksjeandelen fra 40 pst. til 60 pst. har forventet avkastning og risiko økt.

I Meld. St. 15 (2010–2011) trakk departementet opp perspektiver for videreutvikling av strategien for SPU. Det ble blant annet pekt på at SPU har en vesentlig lavere andel investert i unoterte aksjer og infrastruktur enn andre store fond internasjonalt. Videre ble det vist til at fondets størrelse og lange tidshorison gjør det naturlig å vurdere slike investeringer. Samtidig var vurderingen at det er usikkert om SPU vil kunne oppnå tilfredsstillende risikojustert avkastning etter kostnader av slike investeringer. Departementet la vekt på å bygge erfaring fra det største og mest utviklede unoterte markedet, markedet for fast eiendom, først. Det ble samtidig pekt på at SPU's særtrekk gjør det naturlig å komme tilbake til spørsmålet om unoterte aksjer og infrastruktur senere.

I 2012 vedtok departementet flere endringer i investeringsstrategien for SPU, jf. Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011. Det ble fastsatt en ny, forenklet referanseindeks for obligasjonsporteføljen. Noen typer statsrelaterte og pantesikrede obligasjoner ble tatt ut av referanseindeksen, samtidig som den ble utvidet med statsobligasjoner fra framvoksende økonomier. Det ble fastsatt en ny geografisk fordeling av referanseindeksen for aksjer som innebar en bredere spredning av investeringene. Endringene innebar i sum et skift i referanseindeksens fordeling på geografiske regioner. Endringene gjennomføres over tid. Høsten 2012 fastsatte departementet en ny regel for rebalansering i SPU som innebar forenklinger og økt åpenhet i forvaltningen, jf. Meld. St. 1 (2012–2013) Nasjonalbudsjettet 2013.

I årets melding legges det ikke opp til større endringer i fondets investeringsstrategi. Derimot drøftes

flere sider ved strategien og vi følger opp beslutninger som er tatt de senere årene.

Et tema i årets melding er sammensetningen av aksjeinvesteringene i SPU og egenskapene ved strategier som søker å utnytte systematiske risikofaktorer. Ett eksempel på en slik faktor er «verdi», som viser til at selskaper med lav verdsettelse over tid har hatt høyere avkastning enn selskaper med høy verdsettelse. Et annet eksempel er «størrelse», som viser til at små selskaper over tid har hatt høyere avkastning enn store selskaper. I avsnitt 2.2 i meldingen gjøres det rede for analyser av systematiske risikofaktorer i fondets aksjeportefølje og det drøftes hvordan investeringer rettet mot slike risikofaktorer eventuelt kan gjennomføres.

Departementets vurdering er at referanseindeksen for SPU ikke bør justeres for systematiske risikofaktorer. Eventuelle strategier for å utnytte systematiske risikofaktorer bør være del av Norges Banks operative forvaltning.

Et annet tema i meldingen er om referanseindeksen for obligasjoner i SPU bør forenkles ytterligere ved å ta ut såkalte realrenteobligasjoner, i tråd med Norges Banks råd i brev til departementet 9. august 2012. Dette spørsmålet drøftes i avsnitt 2.3 i meldingen. Analysene departementet har foretatt så langt tyder på at slike obligasjoner fortsatt bør inngå i referanseindeksen til SPU. Det kan imidlertid bli aktuelt å vurdere dette spørsmålet på nytt senere, i lys av en bredere vurdering av hvordan endringer i inflasjon kan påvirke avkastning og risiko i fondet samlet sett.

Norges Bank er i ferd med å bygge opp en portefølje av eiendomsinvesteringer i SPU. I avsnitt 2.4 i meldingen legger departementet fram analyser av avkastning og risiko som sammenlikner ulike måter å investere i eiendom på. Analysen tar for seg egenkapitalinvesteringer i unotert eiendom og i noterte eiendomsselskaper.

En ansvarlig investeringspraksis

Departementet legger vekt på at midlene i Statens pensjonsfond skal forvaltes på en ansvarlig måte. Forvaltningen må derfor innrettes slik at vi oppnår god avkastning over tid, samtidig som vi ivaretar rollen som ansvarlig investor.

Arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, herunder eierskapsutøvelsen og observasjon og utelukkelse av selskaper, er en integrert del av forvaltningen av fondet og er nærmere omtalt i avsnitt 4.4. Det er høstet bred erfaring fra dette arbeidet de siste ti årene, og strategien for ansvarlig investeringspraksis er blitt utviklet over tid. De etiske retningslinjene ble innført i 2004. Retningslinjene ble evaluert i 2009. Evalueringen tilsa at det skulle legges større vekt på muligheten for å bidra til positive endringer i selska-

pers atferd, og at samvirket mellom eierskapsutøvelsen og utelukkelse av selskaper burde styrkes. I 2010 ble det fastsatt et nytt mandat til Norges Bank for ansvarlig investeringspraksis og nye retningslinjer for observasjon og utelukkelse.

Departementet har som ambisjon at alle deler av forvaltningen av SPU og SPN skal være i tråd med ledende praksis internasjonalt. Departementet arbeider derfor videre med strategien for ansvarlig investeringspraksis, se også Meld. St. 17 (2011–2012).

Departementet ga i januar 2013 Strategirådet for SPU i oppdrag å lage en rapport om fondets overordnede strategi for ansvarlig investeringspraksis. Det er opparbeidet verdifull kompetanse i Etikkrådet, Norges Bank og Finansdepartementet. Strategirådet skal i sin rapport blant annet vurdere hvordan de samlede ressursene og kompetansen best kan utnyttes for å styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis. Et viktig utgangspunkt for arbeidet er en ambisjon om å lukke eventuelle avvik fra beste praksis internasjonalt slik at fondet er en pådriver for utviklingen. Rådet kan foreslå endringer det mener kan styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis, herunder operasjonelle og institusjonelle endringer. Rapporten blir lagt fram høsten 2013. Mandatet til Strategirådet er nærmere omtalt i avsnitt 4.4 i meldingen.

En bredt forankret strategi og åpenhet i forvaltningen

En bred forankring av forvaltningen av Statens pensjonsfond er viktig for at vi evner å stå fast ved den langsiktige strategien, særlig når det er uro i markedene. En langsiktig og god forvaltning er en forutsetning for at inntektene fra petroleumssressursene skal komme både dagens og kommende generasjoner til gode.

Departementet legger vekt på at risikoen som tas i forvaltningen av fondet kommuniseres, styres og kontrolleres på en klar og god måte. Samtidig viser erfaringene at det er krevende å avdekke alle former for risiko. I avsnitt 4.3 er det gjort rede for kontrollberegninger av avkastningstall og uavhengige gjennomganger av rammeverk og prosesser for styring og kontroll av risiko.

Åpenhet er en forutsetning for at det skal være bred tillit til forvaltningen av Statens pensjonsfond. Departementet søker å legge til rette for en bred debatt om viktige sider ved fondets investeringsstrategi. Vesentlige endringer legges fram for Stortinget. En grundig beslutningsprosess er en styrke for investeringsstrategien.

Sammen med den løpende rapporteringen fra Norges Bank og Folketrygdfondet er denne meldingen ment å bidra til åpenhet og bred debatt om forvaltningen av fondet.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Gunvor Eldegard, Gerd Janne Kristoffersen, Marianne Marthinsen, lederen Torgeir Micaelsen, Torfinn Opheim, Knut Storberget og Dag Ole Teigen, fra Fremskrittspartiet, Jørund Rytman, Ketil Solvik-Olsen, Kenneth Svendsen og Christian Tybring-Gjedde, fra Høyre, Gunnar Gundersen, Arve Kambe og Jan Tore Sanner, fra Sosialistisk Venstreparti, Geir-Ketil Hansen, fra Senterpartiet, Magnhild Meltveit Kleppa, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, og fra Venstre, Borghild Tenden, tar omtalen til orientering og viser til de respektive merknader nedenfor. Komiteen viser til at det ble avholdt åpen høring 30. april 2013 som ledd i behandlingen av saken. Særsilt inviterte høringsinstanser var Finansdepartementet ved finansminister Sigbjørn Johnsen, Norges Banks representantskap ved leder Reidar Sandal, Norges Bank ved sentralbanksjef Øystein Olsen, Norges Bank Investment Management (NBIM) ved direktør Yngve Slyngstad og Folketrygdfondet ved styreleder Erik Keiserud og direktør Olaug Svarva.

Komiteen viser til meldingen som er lagt fram om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012 som omtaler resultater og vurderinger av forvaltningen i 2012 og videreutvikling av fondets investeringsstrategi framover.

Komiteen viser til at fondet oppnådde et godt resultat i 2012. Avkastningen av SPU var 13,4 pst. og av SPN 12,2 pst, før fradrag for forvaltningskostnader. Ved utgangen av året var den samlede verdien av Statens pensjonsfond 3 961 mrd. kroner, en økning på 520 mrd. kroner sammenlignet med verdien ved inngangen til året. Det har vært betydelige svingninger i fondets verdi de senere årene. Også i framtiden forventes det at verdien på fondet kan svinge. På grunn av størrelsen og en langsiktig horisont har fondet i utgangspunktet større evne til å bære risiko enn mange andre investorer. En forutsetning for at vi skal evne å stå fast ved den langsiktige strategien, er åpenhet rundt beslutninger og bred tillit til forvaltningen av Statens pensjonsfond.

Komiteen viser til at utgangspunktet for arbeidet med investeringsstrategien for Statens pensjonsfond er høyest mulig avkastning over tid til moderat risiko. Det legges stor vekt på at fondet skal forvaltes på en ansvarlig måte. I 2004 ble det derfor innført etiske retningslinjer for fondet. Retningslinjene ble evaluert i 2009 og 2010. Departementet innførte nye retningslinjer for ansvarlig investeringspraksis 1. mars 2010, som avløste de etiske retningslinjene av 2004. Dagens retningslinjer for uttrekk og observa-

sjon er en del av dette, og innebærer at selskaper der det er en uakseptabel risiko for at selskapet medvirker til eller selv er ansvarlig for brudd på grunnleggende etiske normer, utelukkes fra fondet. Komiteen viser til at departementet har som ambisjon at alle deler av forvaltningen av SPU og SPN skal være i tråd med ledende praksis internasjonalt. Som et ledd i dette arbeidet ga departementet i januar 2013 Strategirådet for SPU i oppdrag å lage en rapport om fondets overordnede strategi for ansvarlig investeringspraksis. Strategirådet skal blant annet vurdere hvordan Etikkrådet, Norges Bank og Finansdepartementet best kan utnytte sine samlede ressurser og kompetanse for å styrke arbeidet med ansvarlig investeringspraksis.

Statens pensjonsfond ble etablert i 2006 som en overbygning over Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Den første pengeoverføringen til SPU ble gjort i 1996, da fondet het Statens petroleumsfond. Bakgrunnen for etableringen av fondet var en bred politisk enighet om at oljeinntektene skulle fases gradvis inn i økonomien i stedet for kortsiktig disponering i hvert års statsbudsjett. Fra 2001 har bruken av petroleumsinntektene vært underlagt handlingsregelen som innebærer at disse, målt ved det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet, over tid skal være lik forventet realavkastning av SPU, anslått til 4 prosent av fondskapitalen.

Olje og gass er ikke-fornybare ressurser, og produksjonstoppen er antakeligvis passert, jf. Meld. St. 12 (2012–2013) Perspektivmeldingen 2013. En ansvarlig forvaltning av pensjonsfondet sikrer at fremtidige generasjoner får ta del i inntektene fra denne midlertidige inntekten. I statsbudsjettet for 2013 er det lagt opp til et strukturelt, oljekorrigert underskudd på 125,3 mrd. kroner. Komiteen understreker at dette øker handlingsrommet på statsbudsjettet betydelig og muliggjør en sterkere satsing enn det som ellers ville vært mulig på blant annet velferd, infrastruktur, forskning, utdanning og helse.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, viser til at det har vært bred politisk tilslutning til handlingsregelen. Dette sikrer forutsigbarhet i budsjettpolitikken og en langsiktig forvaltning av de finansielle verdiene. Å begrense bruken av oljeinntekter er også viktig av hensyn til konkurranseutsatt industri, som vil kunne få betydelige utfordringer med en kraftig styrket krone.

Et annet flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet, viser til at petroleumsinntektene investeres i dag for å legge til rette for framtidig velstand og velferd.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til disse medlemmers merknader til Perspektivmeldingen, hvor disse medlemmer understreket at den veksten i handlingsrommet som økte oljeinntekter gir, skal brukes i tråd med Stortingets føringer fra handlingsregelen 2001. Dette innebærer prioritering av investeringer i infrastruktur, kunnskap og vekstfremmende skattelettelser.

Disse medlemmer viser til at disse medlemmer flere ganger de siste årene har tatt til orde for at det bør foretas en vurdering av om den valgte organiseringen av Statens pensjonsfond utland er optimal sett i forhold til fremtidige utfordringer og til de mål som er satt for forvaltningen, og ønsker en utredning av alternative måter å organisere fondet på. En slik vurdering bør også omfatte spørsmålet om det i fortsettelsen skal være ett eller flere fond. Disse medlemmer mener fortsatt at dette er en aktuell problemstilling og fremmer derfor følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen i forbindelse med neste evaluering av Statens pensjonsfond utland foreta en utredning av alternative måter å organisere fondet på, herunder spørsmålet om etablering av egen pengepolitisk komité i Norges Bank slik at Hovedstyret i større grad kan konsentrere kompetansen om kapitalforvaltning eller en modell hvor forvaltningen av SPU skiller fra Norges Bank, samt om det i fortsettelsen skal være ett eller flere fond.»

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet har ved flere anledninger påpekt svakheter ved handlingsregelen. Disse medlemmers hovedinnvending er at regelen ikke skiller mellom forbruk og investeringer. Disse medlemmer mener man må ha en regel, men at denne må holde samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer utenfor, og at disse kan gjennomføres ut fra en kapasitetsbetraktning. Disse medlemmer viser til mer utfyllende omtale av dette i Representantforslag 8:105 S (2011–2012) om et nytt ankerfeste for den økonomiske politikken, jf. Innst. 37 S (2012–2013).

Disse medlemmer mener også det er viktig å begrense bruken av oljeinntekter av hensyn til konkurranseutsatt industri, som vil kunne få betydelige utfordringer med en kraftig styrket krone. Men en del tiltak, som investeringer i infrastruktur, kan være pressdempende og styrke norske bedrifters konkurransekraft. Slikt tar handlingsregelen ikke innover seg, og regelen blir etter disse medlemmers syn for naiv.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til behovet for å redusere klimautslippene og mener det bør etableres et investeringsfond med formål om å investere i bedrifter og prosjekter innenfor energi- og miljøsektoren, med spesiell vekt på nyskapende og miljøvennlig energiteknologi.

Dette medlem fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsfond med formål å investere i bedrifter og prosjekter innenfor energi- og miljøsektoren, med spesiell vekt på nyskapende og miljøvennlig energiteknologi. Fondet må gjennom sin virksomhet underbygge Norges posisjon som energinasjon.»

Dette medlem viser til behovet for en grundig gjennomgang av muligheten for å utvikle etiske retningslinjer for statsobligasjoner, der åpenhetskriterier hos utstederlandene ligger til grunn.

Dette medlem fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen foreta en ny og mer grundig gjennomgang av muligheten for å utvikle etiske retningslinjer for statsobligasjoner, hvor åpenhetskriterier hos utstederlandene ligger til grunn.»

Dette medlem viser til representantforslagene Dokument 8:22 S (2009–2010) og Dokument 8:62 S (2012–2013) fremmet av representanter fra Kristelig Folkeparti. Dette medlem viser til at det i disse representantforslagene foreslås at regjeringen foretar en grundig vurdering av hvilke ressurser som etikkarbeidet i Statens pensjonsfond utland vil kreve de nærmeste år, og at regjeringen fremmer forslag om økte ressurser til etikkarbeidet i Statens pensjonsfond utland.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at store inntekter fra petroleumssektoren har bidratt til at den norske stat nå forvalter en betydelig finansiell formue gjennom SPU. Disse medlemmer mener formålet med SPU er en lønnsom forvaltning av fellesskapets formue, som sikrer trygg finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter på lang sikt.

Disse medlemmer ønsker at SPU i større grad investerer i samfunnsansvarlige og bærekraftige virksomheter og i fremtidsrettede sektorer som fornybar energi og annen klima- og miljøvennlig virksomhet. I tillegg bør fondet investere mer i fremvoksende markeder, noe som de siste årene har vist seg å gi langt bedre avkastning enn investeringer i rike land.

Disse medlemmer mener målet om avkastning ikke må gå på bekostning av menneskerettigheter eller miljøet. Disse medlemmer vil derfor utrede den finansielle og klimapolitiske risikoen involvert i at SPU i dag er tungt investert i olje- og kull-selskaper. SPU bør ikke foreta investeringer som ikke er forenlige med den globale klimamålsettingen om maksimalt to graders temperaturøkning. I tillegg vil disse medlemmer styrke fondets etikkarbeid. Etikkrådet trenger større ressurser slik at rådet kan behandle flere saker og sørge for at selskaper utelukkes fra fondet hvis de bryter med fondets etiske retningslinjer. I tillegg ønsker disse medlemmer å ta i bruk en «best i klassen-filtrering» for en del av fondets portefølje, slik at selskapet også aktivt investerer i de mest bærekraftige selskapene, og ikke kun har fokus på å unngå de verste.

I dag investerer SPU en sjettedel av formuen i statsobligasjoner. Denne formen for utlån reguleres ikke av norske eller internasjonale retningslinjer. Derfor mener disse medlemmer at et krav om åpenhet i politiske beslutningsprosesser i utstederlandet må være en forutsetning for at fondet investerer i statsobligasjoner.

Disse medlemmer vil at det skal settes av kapital fra oljefondet til investeringer innenfor to prioriterte områder. Den ene delen skal ha et utviklingsmandat og investere i infrastruktur og selskaper som kan bidra til bærekraftig vekst i utviklingsland der det er gode avkastningsmuligheter og akseptabel risiko. Den andre delen skal ha et klimamandat og investere i fornybar energi og annen klimavennlig virksomhet både i rike og fattige land. Disse medlemmer vil at disse investeringene ikke skal inngå i mandatet til SPU, men investeres og forvaltes ut fra et mandat og en akseptabel risikoprofil som er tilpasset målene om bærekraftig utvikling og reduserte klimagassutslipp, med sikte på langsiktig lønnsomhet.

2. Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland

2.1 Bakgrunnen for investeringsstrategien

2.1.1 Sammendrag

Investeringsstrategien for SPU er blitt utviklet over tid og bygger på omfattende faglige vurderinger. Sentrale valg i utviklingen av strategien er lagt fram for Stortinget. Figur 2.1 i meldingen viser milepæler i utviklingen av investeringsstrategien.

Den langsiktige investeringsstrategien for SPU angir en fast andel aksjer på 60 pst. Fram til 2010 var andelen obligasjoner 40 pst. I 2010 ble mandatet endret. Norges Bank skal over tid plassere inntil 5 pst. av fondets kapital i en egen eiendomsportefølje. An-

delen obligasjoner reduseres tilsvarende. Fordelingen på aksjer, obligasjoner og eiendom gjenspeiles i fondets strategiske referanseindeks. Referanseindeksen er en detaljert beskrivelse av hvordan fondets kapital i utgangspunktet vil være investert hvis Norges Bank ikke skal trekke på rammen for avvik fra indeks.

Utgangspunktet for arbeidet med investeringsstrategien for SPU er å søke å oppnå en høyest mulig internasjonal kjøpekraft av kapitalen i fondet innenfor et moderat nivå på risiko. Strategien er basert på vurderinger av forventet avkastning og risiko på lang sikt og avledet av formålet med fondet, fondets særtrekk og antakelser om finansmarkedenes virkemåte.

Finansdepartementet som fondets eier og Norges Bank som forvalter har over tid utviklet en investeringsstrategi som særlig kjennetegnes ved:

- å tjene på risikopremier over tid
- å spre investeringene
- å utnytte fondets lange tidshorisont
- en ansvarlig investeringspraksis
- kostnadseffektivitet
- et moderat innslag av aktiv forvaltning og
- en klar styringsstruktur

Investeringsstrategien bygger på at en må akseptere en viss risiko for å oppnå tilfredsstillende forventet avkastning over tid.

Valget av aksjeandel er det valget som i størst grad bestemmer fondets samlede risiko. Andre risikopremier er blant annet obligasjoners rentebindingsperiode (terminpremie) og risikoen for at låntaker misligholder sine forpliktelser (kredittrisiko).

Forvaltningen av fondet sikter ikke mot at svingningene i avkastningen skal bli minst mulige. En strategi med dette som formål ville gitt vesentlig lavere forventet avkastning. SPU har en større evne til å bære risiko enn mange andre investorer. Det må blant annet ses i sammenheng med at fondet ikke har klart definerte forpliktelser i framtiden og den svært lange tidshorisonten.

Ved å spre investeringene på mange verdipapirer kan den samlede risikoen bli lavere enn summen av risikoen ved hver enkelt investering. Fondets investeringer er over tid blitt spredt på flere aktivaklasser, og fondet er nå investert i både aksjer, obligasjoner og eiendom. Fondets investeringer er også spredt på markeder i mange land. I hvert marked fordeles investeringene på en rekke enkelt-selskaper og obligasjonsutstedere. De nye referanseindeksene for aksjer og obligasjoner omtalt ovenfor og et globalt mandat for eiendomsinvesteringer bidrar til at investeringene spres enda bredere på ulike land og regioner.

Investeringene i SPU er langsiktige. Det er lite sannsynlig at staten vil behøve å ta ut store beløp fra

fondet i løpet av en kort periode. Fondet er et instrument for generell sparing, og det er ikke øremerket særskilte forpliktelser slik som tradisjonelle pensjonsfond. Det er heller ikke avhengig av kortsiktig finansiering eller underlagt reguleringer som kan tvinge fram salg på uønskede tidspunkter.

Den lange tidshorisonen gjør det lettere å tåle betydelige svingninger i fondets avkastning fra år til år. Langsiktigheten støtter derfor opp under beslutningen om å investere 60 pst. av fondet i aksjer. Aksjeplasseringene, som gir oss eierandeler i verdens produksjonskapasitet, ventes å gi vesentlige bidrag til avkastningen over tid. Samtidig fører de til større svingninger i resultatene.

Strategien for SPU utnytter også langsiktigheten ved å investere i aktiva som i korte eller lengre perioder er mindre omsettelige. Unoterte eiendomsinvesteringer er et eksempel på et stort marked som forutsetter en lang tidshorison, blant annet som følge av lav omsettelighet. Studier av andre fonds strategier viser at store investorer har en høyere andel unoterte investeringer enn små investorer. Det kan tyde på at det er stordriftsfordeler i forvaltningen av slike investeringer. Disse kan komme både fra lavere kostnader og høyere avkastning.

Den lange tidshorisonen er også utnyttet ved å ha en strategi der aksjeandelen opprettholdes over tid gjennom såkalt rebalansering.

SPU skal følge en ansvarlig investeringspraksis som fremmer god selskapsstyring og tar hensyn til samfunnsmessige og miljømessige forhold, i tråd med beste praksis internasjonalt. En ansvarlig investeringspraksis støtter opp under målet om å oppnå god avkastning over tid, i tillegg til å være en forutsetning for oppslutningen om forvaltningen av fondet i den norske befolkningen. Fondets rolle som ansvarlig investor kommer blant annet til uttrykk i retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper av 1. mars 2010. Etikkrådet gir departementet råd om observasjon og utelukkelse basert på disse retningslinjene. Norges Bank utøver fondets eierskap basert på internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder. Eierskapsutøvelsen skal bidra til bedre sammenfall mellom selskapenes interesser og SPUs interesser som langsiktig investor. Videre skal Norges Bank integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten. Arbeidet med ansvarlig investeringspraksis er nærmere omtalt i avsnitt 4.4 i meldingen.

I mandatet som er gitt til Norges Bank, heter det at banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader. Det er i tråd med ønsket om å oppnå stordriftsfordeler i forvaltningen. Samtidig er det ikke lave kostnader i seg selv, men høy netto avkastning som er målet. Sammenlikninger med andre store fond viser at Norges Banks forvaltningskostnader

er relativt lave. Over tid har forvaltningskostnadene som andel av fondskapitalen falt, jf. omtale i avsnitt 4.1 i meldingen. Forvaltningskostnadene i unoterte markeder vil variere mer enn i noterte markeder og kan være høye. Samtidig har store investorer historisk hatt lavere forvaltningskostnader enn små investorer målt i forhold til forvaltet kapital.

Mandatet for SPU inneholder rammer for forvaltningen. Det er blant annet fastsatt referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Det meste av risikoen i fondet følger over tid av utviklingen i disse referanseindeksene. Samtidig er det i mandatet også fastsatt rammer for avvik fra referanseindeksene, som innebærer et moderat innslag av aktiv forvaltning i fondet.

Norges Bank skal oppnå høyest mulig avkastning innenfor de rammer mandatet setter. Banken beskriver sin strategi gjennom NBIMs strategiplan. Norges Bank legger opp til at deres forvaltere analyserer enkeltaksjer eller -obligasjoner ut fra fundamentale forhold for å identifisere verdipapirer som forventes å gi god inntjening og avkastning over tid. Ved endringer i de strategiske referanseindeksene og ved tilførsel av ny kapital til fondet tilpasser Norges Bank fondet på en mest mulig effektiv måte, blant annet ved å unngå unødvendige transaksjonskostnader.

Norges Bank har utviklet operative referanseporteføljer for forvaltningen av fondet. Disse er et verktøy for å styre og kommunisere langsiktige tilpasninger banken gjør i forvaltningen av aksje- og obligasjonsinvesteringene relativt til referanseindeksen fra Finansdepartementet. Målet er å oppnå et bedre forhold mellom forventet avkastning og risiko etter kostnader.

Forvaltningen av SPU tar utgangspunkt i en klar styringsstruktur der Stortinget, Finansdepartementet, Norges Banks hovedstyre, forvaltningsenheten NBIM og interne og eksterne forvaltere har ulike roller og ansvar. Delegering av oppgaver og fullmakter går nedover i systemet, mens rapportering av resultater og risiko går oppover, jf. omtale i kapittel 5 og i Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010.

2.1.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen merker seg Finansdepartementets vurderinger av systematiske risikofaktorer i aksjeporteføljen. Departementet slår fast at «en vridning mot systematiske risikofaktorer i aksjeporteføljen best gjøres som en del av den operative forvaltningen, snarere enn gjennom endring i fondets referanseindeks». Komiteen slutter seg til departementets vurdering og merker seg at Norges Bank har valgt å innføre en operativ referanseportefølje for aksjer

som blant annet innebærer en viss vridning mot risikofaktorene verdi og størrelse.

Komiteen tar redegjørelsen av eiendomsaksjers rolle i eiendomsporteføljen og realrenteobligasjoners rolle i referanseindeksen for obligasjoner til orientering.

Komiteen viser til at investeringsstrategien for SPU er utviklet over tid og bygger på omfattende faglige vurderinger. Den langsiktige investeringsstrategien angir en fast andel aksjer på 60 pst. Målet for andelen obligasjoner er 35 pst., og en egen eiendomsportefølge skal utgjøre 5 pst. Referanseindeksen for obligasjoner er delt inn i en statsdel (70 pst.) og en selskapsdel (30 pst.). Ved å spre investeringene og holde på en langsiktig strategi skal fondet oppnå høyest mulig avkastning over tid til en moderat risiko. SPU skal følge en ansvarlig investeringspraksis som fremmer god selskapsstyring og tar hensyn til samfunnsmessige og miljømessige forhold, i tråd med beste praksis internasjonalt. En ansvarlig investeringspraksis er også en forutsetning for oppslutningen om forvaltningen av fondet i den norske befolkningen.

Komiteen viser til at investeringsstrategien i SPU kjennetegnes ved å tjene på risikopremier over tid, risikospredning, en lang tidshorison, ansvarlig investeringspraksis, kostnadseffektivitet, et moderat innslag av aktiv forvaltning og en klar styringsstruktur. Investeringsstrategien bygger på at en må akseptere en viss risiko for å oppnå tilfredsstillende forventet avkastning over tid. Valget av aksjeandel er det valget som i størst grad bestemmer fondets samlede risiko. Andre risikopremier er blant annet obligasjoners rentebindingsperiode (terminpremie) og risikoen for at låntaker misligholder sine forpliktelser (kredittrisiko). Den lange tidshorisonen gjør det lettere å tåle betydelige svingninger i fondets avkastning.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, viser til at dette støtter opp under beslutningen om at aksjer skal utgjøre 60 pst. av fondets kapital. Aksjeandelen opprettholdes over tid gjennom såkalt rebalansering.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at fremvoksende markeder ble inkludert i Statens pensjonsfond utlands referanseindeks for aksjer første gang i 2000, og at man de siste år har investert mye mer i fremvoksende markeder. Investeringer i disse markeder bidrar til å spre risikoen mellom ulike land. Disse medlemmer minner likevel om at man i flere år har vurdert

å opprette eget fond eller investeringsprogram for investeringer i fremvoksende og mindre utviklede markeder, noe som er i tråd med anbefalingene til Utviklingsutvalget og Norfund. Disse medlemmer ønsker fortgang i denne prosessen, og ønsker at det opprettes et program for investeringer i fremvoksende markeder i fattige land.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsprogram innen Statens pensjonsfond utland (SPU), med samme krav til forvaltningen som andre investeringer i SPU, med formål å investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige land og fremvoksende markeder, med en målsetting om samlet investeringsramme opp til 10 mrd. kroner.»

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at det har vært kritisert at Statens pensjonsfond utland låner penger til land der risikoen er høy og avkastningen lav. Disse medlemmer viser til et oppslag på DN.no 16. mai 2013 der det opplyses at japansk statsgjeld er oljefondets nest største enkeltinvestering. Investeringen gir høy risiko, mens japansk statsgjeld med både fem og ti års løpetid har i dag en rente på mindre enn én prosent. I årets første kvartal ga de japanske obligasjonslånene som fondet er investert i en negativ avkastning på 4,1 prosent. Disse medlemmer mener man burde endre investeringsuniverset slik at man i større grad unngår ukloke investeringer.

Slik den internasjonale økonomiske situasjon nå er og vil være i mange år, med mange land på konkursens rand og land som aktivt løser sine økonomiske problemer ved å bruke seddelpressen, er det imidlertid fortsatt slik at både statsobligasjoner og aksjer kan stupe i verdi. Da vil det være fornuftig med nye analyser om fondets aktiva kan spres noe mer enn i dag i andre eiendomsformer og med nye strategier.

Disse medlemmer vil foreslå at det iverksettes et arbeid med å vurdere nye former for investeringer i tillegg til de tradisjonelle som også kan bidra til å sikre den langsiktige økonomiske situasjonen for landet.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen sørge for en utredning og vurdering av oljefondets forvaltningsstrategi, samt hvorvidt man skal utvide investeringsuniverset til også å omfatte andre investeringsobjekter.»

3. Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond Norge

3.1 Sammendrag

Grunnkapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) stammer i hovedsak fra overskudd på trygde-regnskapene etter innføringen av folketrygden i 1967 og fram til slutten av 1970-tallet. Kapitalen i SPN er plassert som innskudd i Folketrygdfondet som forvalter midlene i eget navn og etter et mandat fastsatt av departementet. Avkastningen av SPN overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen. Det er således ingen overføring mellom statsbudsjettet og SPN, og det er heller ingen overføringer av kapital mellom SPU og SPN. Markedsverdien av SPN utgjorde 145 mrd. kroner ved utgangen av 2012.

Hoveddelen av midlene i SPN er plassert i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet. Fondets særtrekk, slik som størrelse og langsiktighet, skiller SPN fra mange andre investorer i det norske kapitalmarkedet. Størrelse gir visse fordeler, blant annet muligheten til å utnytte stordriftsfordeler i forvaltningen. Samtidig medfører fondets størrelse visse begrensninger på muligheten for store skift i porteføljens sammensetning over kort tid. Det norske markedet er for øvrig kjennetegnet ved lav omsettelighet av aksjene og obligasjonene til flere selskaper. Det forsterker utfordringene ved å foreta store tilpasninger i porteføljen på kort sikt.

SPN er en betydelig eier og långiver i det norske kapitalmarkedet. Den norske aksjeporteføljen utgjør vel 10 pst. av markedsverdien til Oslo Børs hovedindeks (justert for eierandelene som ikke er fritt omsettelige, såkalt fri flyt), noe som gjør fondet til en av de største investorene på børsen. I det norske obligasjonsmarkedet utgjør den norske delen av SPNs obligasjonsportefølje om lag 5 pst. av verdien av referanseindeksen. SPNs store, langsiktige eierpost i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet bidrar til stabilitet i markedet. Reglene for rebalansering er en viktig del av dette. De innebærer at fondet kjøper seg opp i den aktivaklassen som har falt i verdi, for å opprettholde den fordelingen mellom aksjer og obligasjoner som departementet har fastsatt. Fondet kjøper dermed aksjer i perioder der andre selger og bidrar på den måten til å tilføre markedet likviditet.

Finansdepartementet har fastsatt en referanseindeks for investeringene i SPN. Referanseindeksen gjenspeiler departementets valg av investeringsstrategi. Indeksen er en detaljert beskrivelse av hvordan fondets kapital i utgangspunktet skal være investert. Den strategiske referanseindeksen er fordelt på aksjer (60 pst.) og obligasjoner (40 pst.), og er videre fordelt på to geografiske regioner, Norge (85 pst.) og Norden for øvrig utenom Island (15 pst.).

Folketrygdfondet har innenfor visse rammer anledning til å avvike fra referanseindeksen. Formålet med slike avvik er å oppnå meravkastning. Departementet har i mandatet for SPN stilt krav om at Folketrygdfondet skal legge opp forvaltningen med sikte på at det annualiserte standardavviket til differanseavkastningen mellom faktisk portefølje og faktisk referanseindeks på ex ante basis (forventet relativ volatilitet) ikke overstiger 3 prosentenheter. Gitt visse forutsetninger om normalfordeling innebærer dette kravet at den forventede avkastningsforskjellen mellom fondet og referanseindeksen i to av tre år er inntil 3 prosentenheter. I ett av tre år er den forventede forskjellen høyere enn 3 prosentenheter. Metoden for beregning av forventet relativ volatilitet må godkjennes av departementet. I tillegg er det fastsatt flere supplerende risikorammer, jf. Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010.

Mandatet som departementet har fastsatt for SPN, åpner for at fondsmidlene kan investeres i selskaper som ikke er børsnoterte (unoterte selskaper) i de tilfeller hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke om notering på regulert markedsplass. Det er således ikke åpnet for at fondets midler kan investeres i unoterte aksjer på generell basis.

Reglene for rebalansering er en viktig del av investeringsstrategien for SPN. I Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011 ble det redegjort for erfaringene med rebalansering i SPU. Departementet la vekt på at rebalansering har som formål å sikre at risikoen i fondet over tid ikke avviker vesentlig fra det som er forankret i valget av fondets langsiktige fordeling på aktivaklasser. Samtidig pekte departementet på at rebalansering har et visst motsyklisk trekk ved at fondet kjøper seg opp i den aktivaklassen som relativt sett har falt i verdi. Departementet konkluderte med at rebalansering bør videreføres, men at en ville arbeide videre med den mer detaljerte utformingen av reglene. I Nasjonalbudsjettet 2013 ble det orientert om de nye reglene om rebalansering i SPU, jf. Meld. St. 1 (2012–2013).

I lys av endringene i reglene for rebalansering i SPU vil departementet, etter råd fra Folketrygdfondet, vurdere om det er behov for å justere gjeldende rebalanseringsregler også for SPN. Departementet vil i så fall orientere Stortinget om dette.

3.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at grunnkapitalen i SPN i hovedsak stammer fra overskudd på trygde-regnskapene i årene etter innføringen av folketrygden i 1967. Markedsverdien av SPN utgjorde 145 mrd. kroner ved utgangen av 2012. Avkastningen overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen. Hoveddelen av midlene i SPN er plassert i det norske

aksje- og obligasjonsmarkedet. SPN er en betydelig eier og långiver i det norske kapitalmarkedet.

Komiteen viser til at den store, langsiktige eierposten i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet bidrar til stabilitet i markedet. Reglene for rebalansering fører til at fondet kjøper seg opp i den aktivaklassen som har falt i verdi, for å opprettholde den fordelingen mellom aksjer og obligasjoner som departementet har fastsatt. Fondet bidrar på denne måten til å tilføre markedet likviditet og har dermed en motsyklisk virkning som bidrar til stabilitet i markedet.

4. Oppfølgingen av forvaltningen

4.1 Resultater i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

4.1.1 Sammendrag

Statsgjeldskrisen og usikkerhet rundt europeiske bankers finansieringsmuligheter var med på å prege utviklingen i finansmarkedene i 2012. Ved inngangen til året var det stor usikkerhet i markedene. I løpet av første kvartal annonserte europeiske myndigheter tiltak for å dempe uroen. Samtidig viste den amerikanske økonomien flere tegn til bedring, blant annet ved at indikatorer for forbrukertilliten steg og arbeidsledigheten falt til sitt laveste nivå på tre år. Videre varslet en rekke sentralbanker, inkludert den amerikanske, europeiske, japanske og kinesiske, nye tiltak for å holde rentene lave og stimulere økonomisk vekst. Dette bidro til at uroen i aksje- og rentemarkedene avtok gjennom kvartalet.

I andre kvartal var det tegn til svakere vekst i verdensøkonomien og fornyet frykt for en forverring av den europeiske statsgjeldskrisen. Dette reduserte på nytt investorenes risikovilje. Flere sentrale institusjoner senket sine vekstanslag etter svakere utvikling enn ventet i både Europa, USA og Kina. Kinesiske myndigheter opplyste i april at landets økonomiske vekst falt til vel 8 pst. i første kvartal, det laveste nivået på nesten tre år. Samtidig vekket svakere vekstutsikter i Europa bekymring for lavere etterspørsel etter kinesiske produkter i Kinas største eksportmarked. OECD advarte i mai om mulige alvorlige konsekvenser for verdensøkonomien dersom myndighetene ikke gjennomførte tiltak for å stimulere veksten og hindre en spredning av gjeldskrisen. Spania og Kypros ble i juni henholdsvis det fjerde og femte eurolandet siden 2010 som måtte be om finansiell støtte fra myndighetene i euroområdet og IMF. Aksjemarkedene falt betydelig gjennom kvartalet som følge av den økte usikkerheten. Rentene på statsobligasjoner fra blant annet USA, Tyskland og Storbritannia falt til rekordlave nivåer, drevet av stigende etterspørsel fra investorer som søkte sikrere

plasseringer. Rentene på statsobligasjoner fra Italia og Spania, euroområdet tredje og fjerde største økonomier, gikk til gjengjeld opp på grunn av økende frykt for mislighold av landenes gjeld.

I juli uttalte sentralbanksjefen i ESB at banken ville bruke alle midler på å nedkjempe statsgjeldskrisen i Europa og redde euroen. En rekke andre sentralbanker, inkludert den amerikanske og kinesiske, annonserte i andre halvår flere tiltak for å holde aktiviteten oppe. Frykten for at den økonomiske veksten i Kina ville stagnere avtok også i andre halvår. Dette bidro til at aksjemarkedene steg betydelig gjennom andre halvår 2012.

Slutten av fjoråret var preget av den utfordrende budsjettssituasjonen i USA.

Det vises til meldingen for omtale av

- fondets markedsverdi
- avkastning
- risiko og rammer
- kostnader
- miljørelaterte investeringer
- operative referanseporteføljer
- departementets vurderinger

4.1.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at den internasjonale statsgjeldskrisen og usikkerhet rundt europeiske bankers finansieringsmuligheter var med på å prege utviklingen i finansmarkedene i 2012. Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til utviklingen i den internasjonale økonomien.

Komiteen viser til den langsiktige investeringsstrategien hvor målet er at investeringene skal fordeles mellom aksjer, obligasjoner og eiendom. Ved utgangen av 2012 var den faktiske fordelingen i SPU henholdsvis 61,2 pst., 38,1 pst. og 0,7 pst. Andelen aksjer i referanseindeksen økte i 2012 på grunn av en høyere avkastning i aksjemarkedet enn i obligasjonsmarkedet. Som en følge av flere endringer i strategien for SPU øker andelen verdipapirer fra framvoksende markeder framover. Om lag 40 pst. av den tilførte kapitalen i 2012 ble investert i framvoksende markeder.

Komiteen viser til at SPU samlet fikk en avkastning på 13,4 pst. i 2012, målt i fondets valutakurv og før fradrag for forvaltningskostnader. Aksjeporteføljen oppnådde en avkastning på 18,1 pst. i 2012, mens obligasjonsporteføljen fikk en avkastning på 6,7 pst. Samlet avkastning på eiendomsinvesteringene var på 5,8 pst.

Komiteen viser til at forvaltningskostnadene i SPU er betydelig lavere enn andre fond, jf. omtale i avsnitt 4.1.5. Forvaltningskostnadene falt i 2012 til 2,2 mrd. kroner fra 2,5 mrd. kroner i 2011. De for-

holdsvis lave kostnadene skyldes i hovedsak at SPU har få investeringer i aktivaklasser hvor kostnadene er høye, som for eksempel unoterte aksjer og eien- dom, samt at mesteparten av midlene forvaltes in- tertnt i Norges Bank.

I 2009 ble det besluttet å etablere særskilte man- dater for miljørelatert investeringer i SPU. Det er lagt opp til at investeringene normalt skal være i interval- let 20–30 mrd. kroner. Dette har ført til økte investe- ringer innen blant annet fornybar energi, miljørela- tert teknologi, vannforvaltning og avfallshåndtering. Samlet avkastning av de miljørelaterte investeringe- ne var om lag 9 pst. i 2012, målt i fondets valutakurv. Samtidig bør det forventes at investeringene i forny- bar energi vil fortsette å vokse på verdensbasis i åre- ne som kommer. Om en internasjonal klimaavtale kommer på plass, vil dette kunne utløse enda større investeringsbehov i miljørelaterte investeringer framover, samtidig som verdien av investeringer i selskaper som investerer i fossil energi kan falle.

Komiteens flertall, alle unntatt medlem- mene fra Fremskrittspartiet, Kristelig Folkeparti og Venstre, viser til at det er behov for en gjennomgang av erfaringene med de miljørettede investeringene i SPU. Flertallet ber derfor regjeringen komme til- bake til Stortinget med en slik gjennomgang.

4.2 Resultater i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

4.2.1 Sammendrag

Det vises til meldingen for omtale av

- markedsutviklingen i 2012
- fondets markedsverdi
- avkastning
- risiko og rammer
- kostnader
- departementets vurderinger

4.2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

4.3 Oppfølging av rammeverket for forvaltningen

4.3.1 Sammendrag

Det vises til meldingen for omtale av

- Norges Banks rammeverk for eiendomsinve- steringer i SPU
- sikkerheten i IT-infrastrukturen i Norges Bank
- uavhengig gjennomgang av avkastningstallene i SPU
- ansvarlige investeringer i SPU
- santiago-prinsippene

- Folketrygdfondets rammeverk for risikostyring og kontroll av motpartsrisiko

4.3.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

4.4 Ansvarlig investeringspraksis

4.4.1 Sammendrag

Investeringene i Statens pensjonsfond er finan- sielle. Departementet legger til grunn at god avkast- ning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvik- ling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effekte- tive markeder. Finansdepartementet var tidlig ute med å innføre etiske retningslinjer sammenliknet med mange andre fond. I tråd med utviklingen internasjon- alt er det over tid blitt lagt større vekt på å integrere hensyn til god selskapsstyring, miljø og samfunns- messige forhold i investeringsvirksomheten. Det er også blitt lagt vekt på at virkemidlene en har til rådigh- het som ansvarlig investor må benyttes på en samord- net, forutsigbar og konsistent måte.

Figur 4.32 i meldingen viser de viktigste milepæ- lene i utviklingen av strategien for ansvarlig investe- ringspraksis i SPU. I 2008 og 2009 evaluerte depart- ementet de etiske retningslinjene for SPU. Det ble som følge av evalueringen iverksatt flere nye tiltak og virkemidler for å styrke fondets ansvarlige inve- steringsspraksis. Departementet innførte nye retnings- linjer for ansvarlig investeringspraksis 1. mars 2010, som avløste de etiske retningslinjene av 2004.

Strategien for ansvarlig investeringspraksis i for- valtningen av Statens pensjonsfond omfatter for ti- den følgende områder:

- internasjonalt samarbeid og bidrag til utvikling av beste praksis
- miljørelaterte investeringer
- forskning og utredning
- eierskapsutøvelse og
- observasjon og utelukkelse av selskaper

Som følge av evalueringen av de etiske retnings- linjene ble det opprettet særskilte miljørelaterte in- vesteringer. Investeringene gjøres innenfor samme rammeverk som fondets øvrige investeringer i aksjer og obligasjoner. Resultatene for de miljørelaterte in- vesteringene er nærmere omtalt i avsnitt 4.1.6 i mel- dingen.

Både Finansdepartementet, Norges Bank, Folke- trygdfondet og Etikkrådet deltar i den internasjonale debatten om ansvarlig investeringspraksis og samar- beider med andre aktører om å bidra til utvikling av praksis og forskning innenfor sine områder. Denne typen samarbeid er nyttig fordi det kan bidra til ut-

vikling og klargjøring av praksis internasjonalt, samtidig som det gir kunnskap for utviklingen av egen strategi. Strategirådet for SPU i 2013 skal se nærmere på fondets overordnede strategi for ansvarlig investeringspraksis og blant annet vurdere hvordan en kan lukke eventuelle avvik fra beste praksis internasjonalt slik at fondet er en pådriver for utviklingen. Strategirådets mandat og sammensetning er nærmere omtalt i avsnitt 4.4.5 i meldingen.

I 2012 har både Finansdepartementet og Folkestrygdfondet deltatt i arbeidet med å nylansere Norsif – Forum for bærekraftige og ansvarlige investeringer. Norsif er en uavhengig forening for kapitaleiere, forvaltere og tjenestetilbydere som ønsker å bidra til ansvarlig og bærekraftig forvaltning.

Utøvelsen av eierrettigheter for SPU og SPN bygger på en felles plattform av internasjonalt anerkjente prinsipper. Norges Bank og Folkestrygdfondet har nedfelt egne prinsipper for utøvelsen av eierrettigheter med utgangspunkt i disse grunnprinsippene.

Eierskapsarbeidet er et sentralt virkemiddel i forvaltningen av Statens pensjonsfond. I takt med den internasjonale utviklingen på området har både Norges Bank og Folkestrygdfondet utvidet sitt eierskapsarbeid og økt samspillet mellom eierskapsarbeidet og den øvrige forvaltningen. Eierskapsarbeidet i Norges Bank og Folkestrygdfondet er nærmere omtalt i avsnittene 4.4.2 og 4.4.3 i meldingen.

Selskaper skal utelukkes fra fondet dersom de produserer nærmere angitte produkter. Selskaper kan også utelukkes dersom det foreligger en uakseptabel risiko for at de medvirker til eller selv er ansvarlig for grovt uetiske forhold slik dette er definert i retningslinjene. Utelukkelse av selskaper er et virkemiddel forbeholdt særlige tilfeller. Observasjon kan besluttes der det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, om utviklingen framover i tid eller der det av andre grunner finnes hensiktsmessig. Utgangspunktet for vurderingen av om et selskap skal settes til observasjon, er de konkrete kriteriene for utelukkelse i retningslinjene. Det er ikke tilstrekkelig at det er en generell risiko for at noe kan gå galt i et prosjekt eller et område. Vurderingen bør knytte seg til om vilkårene i det eller de aktuelle uttrekkskriteriene blir oppfylt dersom en konkret risiko materialiserer seg.

Etikkrådets arbeid med observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU er beskrevet nærmere i avsnitt 4.4.4 i meldingen. I avsnitt 4.4.6 i meldingen gis en vurdering av Etikkrådets ressursituasjon.

Det vises til meldingen for nærmere omtale av

- ansvarlig investeringspraksis og eierskapsarbeid i SPU
- ansvarlig investeringspraksis og eierskapsarbeid i SPN
- observasjon og utelukkelse av selskaper

- strategirådet for SPU
- etikkrådets ressursituasjon

4.4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til omtalen av utviklingen av strategien for ansvarlig investeringspraksis i SPU, og departementets vektlegging av at god avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder. I 2012 har Finansdepartementet og Folkestrygdfondet deltatt i arbeidet med å nylansere Norsif – Forum for bærekraftige og ansvarlige investeringer. Komiteen viser til at eierskapsarbeidet tar utgangspunkt i FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. En annen viktig del av arbeidet med ansvarlig investeringspraksis er kontakt med enkeltselskaper og en klar kommunikasjon av forventninger fra Norges Bank.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, merker seg nedsalget i 23 selskaper som etter bankens vurdering «ikke produserte palmeolje på en bærekraftig måte». Dette gjaldt en rekke selskaper som bidro til tropisk avskoging gjennom virksomhet i palmeoljeindustrien i Malaysia og Indonesia. Flertallet mener dette sender et viktig signal til markedet og ser positivt på beslutningen.

Flertallet viser til at Norges Banks forventninger til selskaper i 2012 er utvidet til også å inkludere risiko ved tropisk avskoging. Det slås fast at «Norges Bank forventer at selskaper som bidrar til slik avskoging skal innføre tiltak for å redusere avskoging eller plante ny tilvekst». Flertallet ser positivt på denne utvidelsen, men vil samtidig presisere at nyplanting i form av treplantasjer ikke oppveier skadene knyttet til ødeleggelse av regnskog og derfor ikke skal sidestilles med eller erstatte redusert avskoging. Flertallet mener det er viktig at forventningene konkretiseres, blant annet med sikte på å unngå avskoging.

Flertallet viser til at forvaltningen av Statens pensjonsfond har hatt en positiv utvikling med mer åpenhet og klare retningslinjer for ansvarlig investeringspraksis. Under den åpne høringen til meldingen vektla flere høringsinstanser at det er behov for mer åpenhet rundt eierskapsutøvelse i SPU. Flertallet er positivt til at praksisen med mest mulig åpenhet og klare retningslinjer rundt eierskapsutøvelsen videreutvikles.

Flertallet merket seg også at enkelte organisasjoner under høringen hevdet at det i noen saker har tatt lang tid fra Etikkrådet har kommet med tilrå-

ding om uttrekk til uttrekket blir iverksatt av regjeringen. Flertallet vil understreke at det ikke bør ta lengre tid enn nødvendig fra en anbefaling av uttrekk tas av Etikkrådet til en beslutning tas i regjering.

5. Videreutvikling av rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond

5.1 Innledning

5.1.1 Sammendrag

Finansdepartementet er i lov om Statens pensjonsfond gitt ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Fondet består av to deler, Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Den operasjonelle forvaltningen av de to delene av fondet ivaretas av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet. Forvaltningen er regulert gjennom egne mandater fastsatt av departementet. Mandatene inneholder bestemmelser om plasseringsrammer, ansvarlig investeringspraksis, risikostyring og rapportering. Departementets regulering av forvaltningen av Statens pensjonsfond er rammepreget og prinsippbasert, og forutsetter at Norges Bank og Folketrygdfondet fastsetter mer detaljerte interne regler.

Rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond bygger på en klar ansvars- og rolledeling både mellom eier og forvalter og mellom de ulike organene som fører tilsyn og kontroll med fondet. I flere meldinger til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond er det gjort nærmere rede for dette rammeverket, jf. Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009, Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010 og Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011. Det er bred enighet i Stortinget om rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond, jf. Innst. S. nr. 277 (2008–2009), Innst. 373 S (2009–2010), Innst. 138 S (2010–2011), Innst. 246 S (2010–2011) og Innst. 361 S (2011–2012).

Departementet arbeider løpende med å videreutvikle rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Siktemålet er at rammeverket gjenspeiler investeringsstrategien på en god måte samtidig som styringsstruktur og regulering er i tråd med ledende praksis internasjonalt.

Det samlede rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond er tilgjengelig på departementets internettsider (www.regjeringen.no/spf). Utfyllende regler om forvaltningen fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og styret i Folketrygdfondet er tilgjengelige på forvalternes respektive internettsider (www.nbim.no og www.ftf.no).

I avsnitt 5.2 er det gjort rede for enkelte endringer i mandatet for forvaltningen av SPU. Endringene trådte i kraft 1. januar 2013.

ENDRINGER I MANDATET FOR SPU

Departementet fastsatte retningslinjer for investeringer i eiendom 1. mars 2010, jf. Meld. St. 10 (2009–2010). Retningslinjene innebærer at Norges Bank over tid skal plassere inntil 5 pst. av kapitalen i en egen eiendomsportefølje. Andelen investert i obligasjoner skal reduseres tilsvarende. Som beskrevet i Meld. St. 10 (2009–2010), er det forventet at det vil ta flere år å bygge opp en eiendomsportefølje som utgjør 5 pst. av fondets kapital.

Finansdepartementet har med virkning fra 1. januar 2013 presisert i mandatet for SPU at eiendomsporteføljen kan investeres globalt. Investeringene var fram til årsskiftet konsentrert om Europa, fordi det har vært usikkert hvordan eiendomsinvesteringer utenfor Europa og da spesielt i USA, vil kunne påvirke fondets skattekostnader, jf. brev fra Norges Bank 12. oktober 2009.

Denne avgrensningen ble omtalt i Meld. St. 15 (2010–2011). Det ble der vist til at departementet og Norges Bank arbeidet med å avklare skattemessige og rettslige forhold i Asia, Oseania og Amerika. Videre ble det vist til at departementet tok sikte på å utvide fordelingen på land etter hvert som en fant det forsvarlig å inkludere nye markeder.

I brev 2. oktober 2012 til Finansdepartementet skriver Norges Bank at den skattemessige usikkerheten er tilstrekkelig redusert til at det bør åpnes for globale investeringer i eiendomsporteføljen.

I USA legger Norges Bank opp til at investeringer kan gjøres i unoterte Real Estate Investment Trusts (REITs) hvor amerikanske partnere eier mer enn 50 pst. Den skisserte investeringsformen er innenfor mandatets bestemmelser og ligger nært opp til investeringsformene som hittil er benyttet i Europa. Nye investeringer i eiendom vil være betinget av at Norges Bank foretar en grundig investeringsgjennomgang av blant annet skattemessig risiko, jf. mandatet for SPU.

I likhet med hva som gjøres i forbindelse med eiendomsinvesteringer i Europa, legger banken opp til å opprette datterselskaper ved investeringer i nye land. Slike selskaper bidrar til å avgrense og klargjøre risiko og ansvar. Begrensning av økonomisk risiko er viktig ved alle former for investeringer. Ved å opprette datterselskaper for eiendomsinvesteringene begrenses det økonomiske ansvaret til kapitalen i datterselskapet. Norges Banks valg av selskapsstrukturer for eiendomsinvesteringene i Europa ble omtalt i Meld. St. 17 (2011–2012).

For investeringene i USA legger banken opp til å opprette datterselskaper i den amerikanske delstaten

Delaware. Nesten halvparten av alle noterte selskaper i USA har deler av selskapsstrukturen i Delaware. I likhet med Luxembourg, der banken også har opprettet datterselskaper, vurderes Delaware å ha gode og forutsigbare juridiske rammevilkår for næringsvirksomhet.

I mandatet til Norges Bank stilles det krav om hvor eiendomsselskaper og -fond i eiendomsporteføljen kan være etablert. Det kreves at unoterte selskaper og fond skal være etablert i land som Norge har skatteavtaler med eller i andre land som Norge i medhold av annen folkerettslig overenskomst kan kreve skatteopplysninger fra. USA tilfredsstiller disse kravene.

Bankens avtaler og selskapsdokumenter sikrer nødvendig innsyn i selskapene både for bankens internrevisjon, som er hovedstyrets tilsynsorgan, for bankens eksterne revisjon, og for representantskapet, som er Stortingets tilsynsorgan for Norges Bank, jf. omtale i avsnitt 4.3.1.

Som følge av at det er åpnet for globale eiendomsinvesteringer er det også foretatt enkelte andre justeringer i mandatet for SPU. Blant annet er det presisert at avkastningsmålet for eiendomsporteføljen som Norges Banks oppnådde avkastning sammenliknes med, er endret til en global eiendomsindeks fra IPD. Videre er rammene for investeringer i land, sektorer mv. endret slik at det er delegert til Norges Bank å fastsette rammer som begrenser risikoen i eiendomsporteføljen. Det er stilt krav om at disse risikorammene skal legges fram for departementet før ikrafttredelse, tilsvarende det som gjelder for aksje- og obligasjonsporteføljen i SPU.

Norges Bank har som følge av endringene i mandatet fastsatt nye supplerende risikorammer i hovedstyrets investeringsmandat for leder av NBIM med virkning fra 1. januar 2013. Endringene er, i tråd med mandatet for SPU, blitt lagt fram for departementet, som har tatt disse til etterretning. I det følgende omtales noen av de endrede rammene.

SUPPLERENDE RISIKORAMMER FASTSATT AV NORGES BANK

Norges Bank har fastsatt rammene for eiendomsporteføljens investeringer i land og sektorer som andeler av den strategiske allokeringen til eiendom på inntil 5 pst.

Investeringer i enkeltland er i utgangspunktet begrenset til 10 pst. av den strategiske allokeringen til eiendom. Det betyr at investeringene i ett land kan utgjøre inntil 0,5 pst. av fondets kapital. For USA, Storbritannia, Frankrike og Tyskland er grensen satt til 35 pst. Det betyr at inntil 1,75 pst. av fondets verdi kan være investert i hvert av disse landene.

Banken har fastsatt den øvre grensen for eiendomsporteføljens samlede investeringer i framvok-

sende markeder til 10 pst. av den strategiske allokeringen til eiendom på inntil 5 pst.

Rammene for investeringer i sektorer er fastsatt slik at investeringer i kontorbygg og detaljhandel hver for seg ikke kan overstige 60 pst. av den strategiske allokeringen til eiendom, mens investeringer i de andre sektorene ikke kan overstige 30 pst.

I forkant av nye investeringer i alle markeder vil banken vurdere ulike sider ved risikoen ved eiendomsinvesteringen.

Norges Bank har fastsatt at investeringer i renteinstrumenter og i noterte egenkapitalinstrumenter hver for seg ikke kan overstige 25 pst. av den strategiske allokeringen til eiendom på inntil 5 pst. Tidligere har denne grensen vært satt som andel av den til enhver tid gjeldende størrelse på eiendomsporteføljen.

Banken har opplyst at endringene vil sikre tilstrekkelig fleksibilitet for å fase inn en global eiendomsportefølje.

5.1.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til beslutningen om å endre retningslinjene for SPU slik at inntil 5 pst. av fondskapitalen kan plasseres i eiendom. Andelen investert i obligasjoner skal reduseres tilsvarende. Det er forventet at det vil ta flere år å bygge opp en eiendomsportefølje av denne størrelsen, og ved utgangen av 2012 var 0,7 pst. av fondskapitalen investert i eiendom.

Komiteen merker seg at Finansdepartementet har presisert i mandatet for SPU at eiendomsporteføljen kan investeres globalt, gjort gjeldende fra 1. januar 2013, og slutter seg til dette. Som følge av åpningen for globale eiendomsinvesteringer er det også foretatt andre justeringer i mandatet for SPU. Det er blant annet presisert at avkastningsmålet for eiendomsporteføljen som Norges Banks oppnådde avkastning sammenliknes med, er endret til en global eiendomsindeks fra IPD. Videre er rammene for investeringer i blant annet land og sektorer endret slik at det er delegert til Norges Bank å fastsette rammer som begrenser risikoen i eiendomsporteføljen. Disse risikorammene skal legges fram for departementet før ikrafttredelse, tilsvarende det som gjelder for aksje- og obligasjonsporteføljen i SPU.

6. Systematiske risikofaktorer i aksjemarkedet

6.1 Temaartikkel: Sammendrag

Til tross for omfattende forskning er det ikke enighet om hva som forklarer historisk dokumenterte mønstre i avkastningen av aksjer. Både risiko- og at-

ferdsbaserte forklaringer er blitt foreslått. For enkelte mønstre, slik som for verdi og størrelse, framstår de risikobaserte forklaringene som mer relevante enn for andre mønstre, slik som for momentum og lav volatilitet. Generelt er det imidlertid påfallende hvor vanskelig det er å identifisere hvilke typer risiko investorer krever kompensasjon for. Dersom mønstrene er kompensasjon for risiko, burde det være relativt enkelt å avdekke hva den risikoen faktisk bestod i.

Atferdsbaserte forklaringer gir nyttig innsikt i hvordan irrasjonell atferd kan bidra til å skape systematiske mønstre i aksjekursene, men teori grunnlaget framstår som fragmentert. Dersom investorene har irrasjonelle trekk, burde hvert av de irrasjonelle trekene gjenspeiles i alle deler av finansmarkedene, og ikke bare i ett enkelt marked.

Mange av mønstrene har vært kjent i over 20 år. Hvis mønstrene ikke reflekterer risiko, burde de tiltrukket ny kapital inntil den positive avkastningen forsvant. Det faktum at mønstrene fortsatt eksisterer kan tyde på at det å utnytte mønstrene er krevende eller forbundet med en eller annen form for risiko.

6.2 Komiteens merknader

Komiteen tar temaartikkelen til orientering.

7. Noterte eiendomsselskaper

7.1 Temaartikkel: Sammendrag

Som beskrevet i avsnitt 2.4 i meldingen inngår aksjeinvesteringer i noterte eiendomsselskaper i investeringsuniverset til både SPUs aksjeportefølje og eiendomsportefølje. Ved utgangen av 2012 var det kun aksjeporteføljen som hadde investeringer i noterte eiendomsselskaper.

Totalt utgjorde eiendomsselskaper 3,5 pst. av aksjeporteføljens referanseindeks i januar 2013. Hoveddelen av eiendomsselskapene, om lag 2 pst. av aksjereferansen, er såkalte Real Estate Investment Trusts (REITs). Dette er selskaper som investerer i og forvalter fast eiendom eller eiendoms lån. Det som skiller REITs fra andre aksjeselskaper er at de ikke betaler selskapskatt av den delen av overskuddet som utbetales til aksjonærene så lenge de opererer innenfor bestemte krav.

Tall for løpende avkastning av unotert eiendom er av begrenset kvalitet. I avsnitt 2.4 i meldingen ble det vist til at det er en nær sammenheng mellom avkastning og risiko for noterte REITs og unotert eiendom på lang sikt. Analyser av noterte REITs kan derfor gi nyttig innsikt i de langsiktige avkastningsegen-skapene til både notert og unotert eiendom.

7.2 Komiteens merknader

Komiteen tar temaartikkelen til orientering.

8. Forslag fra mindretall

Forslag fra Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre:

Forslag 1

Stortinget ber regjeringen i forbindelse med neste evaluering av Statens pensjonsfond utland foreta en utredning av alternative måter å organisere fondet på, herunder spørsmålet om etablering av egen pengepolitisk komité i Norges Bank slik at Hovedstyret i større grad kan konsentrere kompetansen om kapitalforvaltning eller en modell hvor forvaltningen av SPU skilles fra Norges Bank, samt om det i fortsettelsen skal være ett eller flere fond.

Forslag 2

Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsprogram innen Statens pensjonsfond utland (SPU), med samme krav til forvaltningen som andre investeringer i SPU, med formål å investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige land og fremvoksende markeder, med en målsetting om samlet investeringsramme opp til 10 mrd. kroner.

Forslag fra Fremskrittspartiet:

Forslag 3

Stortinget ber regjeringen sørge for en utredning og vurdering av oljefondets forvaltningsstrategi, samt hvorvidt man skal utvide investeringsuniverset til også å omfatte andre investeringsobjekter.

Forslag fra Kristelig Folkeparti:

Forslag 4

Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsfond med formål å investere i bedrifter og prosjekter innenfor energi- og miljøsektoren, med spesiell vekt på nyskapende og miljøvennlig energiteknologi. Fondet må gjennom sin virksomhet underbygge Norges posisjon som energinasjon.

Forslag 5

Stortinget ber regjeringen foreta en ny og mer grundig gjennomgang av muligheten for å utvikle etiske retningslinjer for statsobligasjoner, hvor åpenhetskriterier hos utstederlandene ligger til grunn.

9. Komiteens tilråding

vedtak:

Komiteen har for øvrig ingen merknader, viser til meldingen og rår Stortinget til å gjøre slikt

Meld. St. 27 (2012–2013) – om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012.

Oslo, i finanskomiteen, den 6. juni 2013

Torgeir Micaelsen

leder

Geir-Ketil Hansen

ordfører