



Innst. 290 S

(2014–2015)

Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

Meld. St. 21 (2014–2015)

Innstilling fra finanskomiteen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Fondene forvaltes av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet i henhold til mandater fastsatt av Finansdepartementet. Innenfor rammene i mandatene foretar forvalterne investeringsbeslutninger og utøver eierrettigheter uavhengig av departementet.

I denne meldingen legger departementet fram resultater og vurderinger av forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014. Videreutvikling av fondets investeringsstrategi omtales. Det gjøres også rede for arbeidet med rammeverket for forvaltningen.

Gode resultater de siste årene

Statens pensjonsfond oppnådde et godt resultat i 2014. Nominell avkastning før forvaltningskostnader var for SPU 7,6 pst. målt i utenlandsk valuta og for SPN 10,7 pst. målt i norske kroner.

Resultatene gjenspeiler en positiv kursutvikling i aksje- og obligasjonsmarkedene, både internasjonalt og i Norge. Norges Banks forvaltning ga i fjor mindreavkastning sammenliknet med referanseindeksen som departementet har fastsatt for SPU. Det var meravkastning som følge av forvaltningen til Folketrygdfondet. Ved utgangen av 2014 var den samlede verdien av Statens pensjonsfond 6 616

mrd. kroner, etter en økning på 1 411 mrd. kroner i løpet av året.

Fra januar 1998 til desember 2014 er det oppnådd en gjennomsnittlig årlig nominell avkastning før forvaltningskostnader på 5,8 pst. for SPU og 7,3 pst. for SPN. Svingningene i avkastningen har samtidig vært betydelige. Norges Bank og Folketrygdfondet har i denne perioden oppnådd en gjennomsnittlig årlig brutto meravkastning i forvaltningen på henholdsvis 0,25 og 0,53 prosentenheter.

Forvaltningskostnadene i SPU og SPN utgjorde i 2014 henholdsvis 0,06 pst. og 0,08 pst. av kapitalen. Departementet legger vekt på at forvaltningen skal gjennomføres på en kostnadseffektiv måte. Sammenlikninger med andre fond viser at forvaltningskostnadene, målt som andel av forvaltet kapital, er lave både for SPU og SPN.

Retningslinjene for budsjettpolitikken (handlingsregelen) innebærer at petroleumsinntektene skal fases gradvis inn i norsk økonomi, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av SPU. Den forventede langsiktige årlige realavkastningen av SPU er anslått til 4 pst. Den gjennomsnittlige faktiske årlige realavkastningen av fondet, dvs. nominell avkastning justert for inflasjon og forvaltningskostnader, har fra januar 1997 til desember 2014 vært 4,0 pst. Siden 1998, da aksjer ble tatt inn i referanseindeksen, har årlig realavkastning vært 3,8 pst. i gjennomsnitt.

Mens den samlede avkastningen av investeringene i Statens pensjonsfond varierer mye fra år til år, er de løpende inntektene i form av aksjeutbytte, renter og leieinntekter fra eiendom mer stabile. De løpende inntektene til SPU utgjorde i 2014 noe under 3 pst. av fondskapitalen, mens de utgjorde noe under 5 pst. av kapitalen for SPN.

De siste tre årene har den samlede verdien av SPU økt med 3 119 mrd. kroner, jf. figur 1.1. Av den-

ne økningen utgjør den oppnådde avkastningen 1 683 mrd. kroner, mens netto tilførsel av petroleumsinntekter har bidratt til å øke fondsverdien med 670 mrd. kroner. En svakere kronekurs har isolert sett bidratt til å øke verdien målt i kroner med 774 mrd. kroner, men verdiendringer som følge av svingninger i kronekursen påvirker ikke utviklingen i den internasjonale kjøpekraften av fondet. Forvaltningskostnadene i disse tre årene utgjør samlet sett om lag 8 mrd. kroner.

Betydelig usikkerhet om utviklingen i fondsverdien de neste årene

Avkastningen de siste årene har vært høy sammenliknet med den avkastningen som forventes over tid. Det gjenspeiler at det har vært en sterk økning i kursene på både aksjer og obligasjoner. Flere forhold understreker at det er betydelig usikkerhet om utviklingen i fondsverdien de neste årene.

Obligasjonsrentene er for tiden svært lave, også for obligasjoner med lang tid til forfall. På kort og mellomlang sikt vil forventet realavkastning av fondets obligasjonsportefølje påvirkes av de realrentene en observerer i dag. De lave markedsrentene innebærer en lav løpende avkastning. Rommet for ytterligere kursgevinster på obligasjonene i porteføljen er begrenset, mens rommet for kurstap ved stigende markedsrenter er betydelig. Ettersom en stor del av SPU og SPN er plassert i obligasjoner, må en påregne at dagens lave markedsrenter vil redusere den samlede fondsavkastningen i en periode. En god obligasjonsavkastning på lang sikt vil være avhengig av at porteføljen i framtiden kan reinvesteres til høyere markedsrenter.

I tillegg til avkastningen av plasseringene, vil SPU's verdiutvikling avhenge av tilførslene til fondet. Netto tilførsler, dvs. brutto tilførsel fratrukket uttak for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, har avtatt gradvis de siste årene. I 2014 var netto tilførsel av ny kapital til SPU den laveste på ti år. Tilførslene framover avhenger av blant annet utviklingen i oljeprisen, som er beheftet med betydelig usikkerhet. I avsnitt 2.5 i denne meldingen er det gjort nærmere rede for langsiktige framskrivninger av realverdien av SPU og netto tilførsel, og usikkerheten i disse to størrelsene.

SPU er etter hvert blitt en viktig kilde til finansiering av offentlige utgifter. For 2015 anslås overføringen fra fondet å dekke om lag 11 pst. av de samlede utgiftene over offentlige budsjetter.

Finansdepartementet oppnevnte høsten 2014 et utvalg for å vurdere praktiseringen av retningslinjene for bruken av oljeinntekter. I utvalgets mandat er det pekt på flere utfordringer for norsk økonomi og offentlige finanser. Mandatet viser også til at en kan få en periode med noe lavere avkastning på kapital.

Fondsverdien har økt kraftig de senere årene, og kapitalen tilsvarer nå om lag 2 1/2 års verdiskaping i fastlandsøkonomien, målt ved trend-BNP for Fastlands-Norge. Svingninger i fondets verdi og i fondsavkastningen vil dermed kunne bli betydelige sett i forhold til størrelsen på statens øvrige inntekter og norsk økonomi, og særlig sett i forhold til den underliggende veksten i fastlandsøkonomien fra ett år til det neste. Utvalget skal legge fram sin rapport innen utgangen av juni 2015.

En må være forberedt på at avkastningen av Statens pensjonsfond vil kunne svinge betydelig fra år til år. Norges Bank har beregnet at forventede svingninger i SPU, målt ved standardavviket til årlig nominell avkastning, utgjør 8,2 pst. eller om lag 530 mrd. kroner basert på markedsverdien ved utgangen av 2014. Alternativt kan en legge til grunn de største prosentvise årlige utslagene i nominell avkastning en så langt har erfart, som er henholdsvis -23 pst. i 2008 og 26 pst. i 2009 målt i fondets valutakurv. Med fondsverdien ved utgangen av 2014 tilsvarer dette et verdifall i løpet av ett år på nærmere 1 500 mrd. kroner eller en verdiøkning på nesten 1 700 mrd. kroner.

Endringer i investeringsstrategien

Regjeringens ambisjon er at Statens pensjonsfond skal være verdens best forvaltede fond. Det innebærer at en i alle deler av forvaltningen skal strekke seg mot ledende praksis internasjonalt. I tråd med dette er investeringsstrategien for fondet utviklet gradvis over tid, basert på grundige faglige vurderinger og analyser. Viktige endringer i forvaltningen av fondet legges fram for Stortinget. En slik tilnærming gir et godt grunnlag for god og langsiktig forvaltning av Statens pensjonsfond.

Departementets arbeid med å utvikle investeringsstrategien tar utgangspunkt i hvordan ulike investeringsvalg antas å påvirke forholdet mellom forventet avkastning og risiko på lang sikt. De enkelte beslutninger om investeringsstrategien kan ha stor betydning for fondets faktiske avkastning. Departementet har lagt betydelig vekt på å forankre investeringsstrategien med utgangspunkt i finansiell teori, forskning og opparbeidede erfaringer. Departementet innhenter også regelmessig råd og analyser fra internasjonale eksperter. Videre har Norges Bank og Folketrygdfondet både rett og plikt til å gi råd til departementet om behov for endringer i forvaltningen av fondet.

I Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013 ble det gjort rede for en gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU, basert på råd og analyser fra Norges Bank og en gruppe eksperter. Departementet viste blant annet til at en ville komme tilbake til spørsmålet om rammen for Norges Banks avvik fra referanseindeksen fast-

satt av departementet. I avsnitt 2.2 drøftes behovet for en viss ramme for avvik fra referanseindeksen. En viss ramme for avvik gir forvalter mulighet til å forbedre sammensetningen av fondets investeringer. Departementet legger i denne meldingen opp til at rammen for avvik målt ved forventet relativ volatilitet økes fra 1 til 1,25 prosentenheter. Dette er en forsiktig økning som kan bidra til noe bedre resultater i fondet over tid, men som samtidig kan gi litt større svingninger i avkastningen. Den økte rammen vil ledsages av nye krav i mandatet for SPU, blant annet om utfyllende rapportering av risikoen som tas i forvaltningen. Det legges imidlertid ikke lenger opp til at relativ volatilitet som følge av tilbakevekting av aksjeandelen skal holdes utenfor rammen, jf. Meld. St. 19 (2013–2014) og avsnitt 2.4.

Finansdepartementet besluttet i 2008 å åpne for å investere inntil 5 pst. av SPU i eiendom, jf. St.meld. nr. 16 (2007–2008) Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007. Ved utgangen av 2014 var 2,2 pst. av fondet investert i eiendom. I strategiplanen for 2014–2016 har Norges Bank uttrykt et mål om å investere én prosent av fondet i eiendom hvert år de neste to årene. Det betyr at investeringene i løpet av noen år vil kunne nærme seg den øvre grensen på 5 pst. I desember 2014 offentliggjorde departementet at en ville starte en utredning av hvorvidt den øvre grensen for eiendomsinvesteringer skal endres og om det skal åpnes for at fondet skal kunne investeres i unotert infrastruktur. I avsnitt 2.3 er det gitt en nærmere omtale av arbeidet som er satt i gang. Departementet vil vurdere hvordan investeringer i eiendom og infrastruktur kan bidra til å bedre forholdet mellom forventet avkastning og risiko i SPU. Departementet vil videre vurdere hvordan en kan regulere slike investeringer i mandatet til Norges Bank. Dersom det åpnes opp for investeringer i unotert infrastruktur på mer generelt grunnlag, vil også investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi og unotert infrastruktur i framvoksende markeder bli en del av investeringsuniverset til SPU.

I fjorårets melding ble det lagt opp til å øke investeringene i fornybar energi i SPU ved å øke rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene til 30–50 mrd. kroner, noe Stortinget sluttet seg til, jf. Innst. 200 S (2013–2014). I meldingen stod det videre at departementet ville starte et arbeid med å vurdere virkningene av ytterligere å øke investeringene innen fornybar energi, og at vurderingene ville baseres på at det stilles samme krav til forvaltningen som til andre investeringer i SPU. Dette er omtalt i avsnitt 2.6, der det legges opp til å øke rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene til 30–60 mrd. kroner. Det vises samtidig også til utredningen av om det bør åpnes for investeringer i unotert infrastruktur, herunder infrastruktur for fornybar energi, jf. avsnitt 2.3.

En stor del av investeringsmulighetene innen fornybar energi er i det unoterte markedet.

Finansdepartementet nedsatte i april 2014 en ekspertgruppe for vurdering av SPUs investeringer i kull- og petroleumselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper. I mandatet ble det vist til Innst. 141 S (2013–2014) og Stortingets behandling av denne. Ekspertgruppen ble bedt om å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning. Gruppen ble også bedt om å gi råd om mulige kriterier for utelukkelse av denne type selskaper. Ekspertgruppens rapport ble lagt fram i desember 2014 og har vært på høring. I avsnitt 2.7 er det gjort nærmere rede for gruppens råd, mottatte høringsinnspill og departementets vurderinger. Departementet legger blant annet opp til å innføre et nytt atferdsbasert kriterium rettet inn mot selskapers utslipp av klimagasser i retningslinjene for observasjon og utelukkelse. I tillegg legges det opp til å styrke oppfølgingen av Norges Banks arbeid med eierskapsutøvelse og risikovurderinger knyttet til klimaendringer.

I fjorårets melding varslet departementet at en la opp til å igangsette et arbeid i løpet av 2014 for ytterligere å belyse risiko forbundet med klimaendringer for fondets langsiktige avkastning. Departementets arbeid med klimarisiko er nærmere omtalt i avsnitt 2.8.

Departementet har tidligere omtalt at det legges opp til regelmessige gjennomganger av Folketrygdfondets forvaltning av SPN, slik det også gjøres for SPU. I avsnitt 3.2 er det gjort rede for en gjennomgang av forvaltningen av SPN. Gjennomgangen viser at Folketrygdfondet i forvaltningen av SPN har oppnådd gode resultater over tid. Det legges ikke opp til endringer i den eksisterende rammen for avvik fra referanseindeksen for SPN, som er uttrykt ved en ramme for forventet relativ volatilitet på 3 prosentenheter.

I forbindelse med at Meld. St. 19 (2013–2014) ble lagt fram, ble det vist til at departementet ville vurdere om det bør åpnes for at deler av SPN skal kunne investeres i unotert eiendom og infrastruktur. I avsnitt 3.3 gjøres det rede for råd og vurderinger som departementet har mottatt fra Folketrygdfondet. Departementet vil arbeide videre med dette spørsmålet, og vurdere hvordan investeringer i unotert eiendom og infrastruktur eventuelt bør reguleres i mandatet til Folketrygdfondet.

Departementet vil gjøre tilsvarende vurderinger for SPU, jf. avsnitt 2.3. En del av dette utredningsarbeidet vil omfatte utformingen av mandatet til Norges Bank og mulighetene for å forvalte unoterte investeringer etter en såkalt alternativkostnadsmodell. Dette er samme modell som Folketrygdfondet anbefaler for eiendom og infrastruktur i SPN. Departementet

mentet legger opp til å komme tilbake med vurderinger av unoterte investeringer i eiendom og infrastruktur for både SPN og SPU i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2016.

En ansvarlig forvaltning

Regjeringen legger vekt på åpenhet og etisk bevissthet i forvaltningen av Statens pensjonsfond. I tråd med dette skal fondet være en ansvarlig investor innenfor den overordnede finansielle målsettingen. Departementet legger til grunn at god avkastning på lang sikt er avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende og legitime finansmarkeder. Det er over tid blitt lagt større vekt på å integrere hensyn til god selskapsstyring og miljømessige og samfunnsmessige forhold i investeringsvirksomheten i Norges Bank og Folketrygdfondet. Det ble innført etiske retningslinjer for forvaltningen av SPU i 2004. Disse er senere blitt oppdatert og revidert.

Med virkning fra 1. januar 2015 er ansvars- og rolledelingen mellom Finansdepartementet, Norges Bank og Etikkrådet i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i SPU endret. Dette er et resultat av et langsiktig arbeid med å styrke den ansvarlige forvaltningen av fondet og en oppfølging av Stortingets behandling av fjorårets melding om Statens pensjonsfond, jf. Innst. 200 S (2013–2014). Det er nå Norges Bank som treffer beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU, basert på råd fra Etikkrådet. Finansdepartementet oppnevner medlemmene av Etikkrådet etter innstilling fra Norges Bank. Det nye rammeverket og den nye arbeidsdelingen legger til rette for bedre samspill mellom virkemidlene innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet, som standardsetting, eierskapsutøvelse, risiko-håndtering og utelukkelse av selskaper. Videre støtter rammeverket opp om kommunikasjon og koordinering mellom Etikkrådet som rådgiver og Norges Bank som forvalter og beslutningstaker. Endringene er omtalt i avsnitt 5.2.

Kriteriene for observasjon og utelukkelse er fastsatt av politiske myndigheter. Noen av kriteriene er basert på hvilke produkter selskapene produserer, som klasevåpen og kjernevåpen. Andre kriterier er basert på selskapenes atferd, som uakseptabel risiko for at et selskap medvirker til eller selv er ansvarlig for grove brudd på menneskerettigheter, grov korrupsjon og alvorlig miljøskade. Ved utgangen av februar i år var 60 selskaper utelukket og ett selskap satt til observasjon basert på disse kriteriene.

Eierskapsutøvelsen til Norges Bank og Folketrygdfondet baseres på internasjonale anerkjente standarder, blant annet fra FN og OECD. Norges Bank har de siste årene solgt seg ut av 114 selskaper der vurderingen har vært at selskapenes forretnings-

modell ikke er bærekraftig på sikt. Slike nedsalg gjøres innenfor rammen for avvik fra referanseindeksen. I avsnitt 4.4 er det gjort nærmere rede for arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Statens pensjonsfond.

En bredt forankret strategi og åpenhet i forvaltningen

Åpenhet er en forutsetning for at det skal være bred tillit til forvaltningen av Statens pensjonsfond. Det følger av mandatene til Norges Bank og Folketrygdfondet at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes for en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget. SPU anses å være blant verdens mest åpne fond.

Rapporteringen om forvaltningen av Statens pensjonsfond er blitt videreutviklet over tid. Norges Bank og Folketrygdfondet rapporterer kvartalsvis om resultatene i forvaltningen av henholdsvis SPU og SPN. I forbindelse med kvartalsrapporteringen offentliggjør Norges Bank og Folketrygdfondet månedlige avkastningstall, og det opplyses om utnyttelsen av de risikorammer som departementet og henholdsvis hovedstyret i Norges Bank og styret i Folketrygdfondet har fastsatt. Norges Bank offentliggjør kvartalsvis analyser av hvordan systematiske risikofaktorer er tatt hensyn til i forvaltningen. Videre offentliggjør Norges Bank stemmegivningen på generalforsamlinger i enkeltselskaper, mens Folketrygdfondet løpende offentliggjør når de stemmer mot styrenes forslag i norske selskaper. Fra 2015 utgir Norges Bank en egen årlig rapport om ansvarlig forvaltning, mens Folketrygdfondet har valgt å integrere dette i sin ordinære årsrapport.

Den finansielle rapporteringen om både SPU og SPN er basert på den internasjonale regnskapsstandarden IFRS, som blant annet stiller krav til omfattende og detaljerte noteopplysninger. Offentlig rapportering om formålet med fondet og resultatene i forvaltningen er i tråd med de såkalte Santiago-prinsippene for statlige investeringsfond, som Norge har sluttet seg til.

Departementet er opptatt av at rapporteringen om forvaltningen av Statens pensjonsfond videreutvikles. I avsnitt 2.2 er det for eksempel vist til nye krav til rapportering. Samtidig er det viktig å unngå at økt åpenhet påfører fondet unødige kostnader, for eksempel gjennom at andre markedsaktører søker å tjene på åpenheten om forvaltningen av fondet. Det er derfor ikke fullstendig åpenhet i forkant av endringer i fondets investeringer eller om pågående dialoger med enkeltselskaper.

Det er bred politisk enighet om hovedprinsipper for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Departementet søker å legge til rette for en bred debatt om viktige sider ved fondets investeringsstrategi.

Vesentlige endringer i strategien legges fram for Stortinget. En grundig beslutningsprosess er en styrke for investeringsstrategien. Bred forankring av viktige deler av forvaltningen bidrar til at en kan stå fast ved den langsiktige strategien, også når det er uro i finansmarkedene. En langsiktig og god forvaltning er en forutsetning for at inntektene fra petroleumsressursene skal komme både dagens og kommende generasjoner til gode.

Investeringsstrategien er basert på at en må ta risiko for å oppnå en tilfredsstillende forventet avkastning over tid. I den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningen tar forvalter en rekke valg, blant annet om sammensetningen av fondets faktiske investeringer, for å oppnå målet om høyest mulig avkastning. Sett i ettertid vil noen valg kunne framstå som gode, mens andre vil framstå som mindre gode. En kan heller ikke forvente at forvalters avvik fra referanseindeksen vil bidra til å øke fondets avkastning i alle delperioder. Departementet legger i sin oppfølging av forvaltningen av Statens pensjonsfond vekt på utviklingen i samlede resultater og kostnader over tid. I forbindelse med slike vurderinger innhenter departementet analyser av avkastningen og kostnadene i forvaltningen av SPU og SPN sammenliknet med andre fond internasjonalt, jf. ovenfor. Finansdepartementets regelmessige gjennomganger av forvaltningen bidrar også til økt oppmerksomhet om og forståelse av resultatene i forvaltningen av de to fondene.

Departementet legger vekt på at risikoen som tas i forvaltningen av fondet må styres, kontrolleres og kommuniseres på en klar og god måte. Det er samtidig ikke mulig å måle risiko ved hjelp av ett enkelt tall eller én enkelt risikomodel. Erfaringene viser også at det er krevende å avdekke alle former for risiko. I mandatet fra departementet er det derfor stilt krav til Norges Bank og Folketrygdfondet om at det skal fastsettes supplerende risikorammer utover rammen for avvik fra referanseindeksen. Det er også stilt krav om at risikomålingen skal søke å fange opp all relevant markedsrisiko. I avsnitt 4.3 er det gjort rede for kontrollberegninger av avkastningstall og uavhengige vurderinger av rammeverk og prosesser for styring og kontroll av risiko.

Sentrale prinsipper og aktuelle utviklingstrekk

Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for SPU, mens den operasjonelle forvaltningen ivaretas av Norges Bank innenfor et mandat som er fastsatt av departementet og forankret i Stortinget. Det stortingsoppnevnte representantskapet fører tilsyn med bankens virksomhet, også forvaltningen av SPU.

Det overordnede målet for investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor et moderat risikonivå. På den måten kan mer velferd finansieres

over tid ved hjelp av avkastningen fra fondet. Det er bred politisk enighet om at fondet ikke er et utenrikspolitisk eller klimapolitisk virkemiddel. Ekspertene Ang, Brandt og Denison, som i fjor gjennomgikk Norges Banks forvaltning av SPU, pekte på at pålegg om å forfølge ikke-finansielle mål i forvaltningen kan ha kostnader i form av lavere velstand for framtidige generasjoner. Det understøttes av erfaringer fra andre fond.

Forvaltningen av SPU videreutvikles kontinuerlig. Fondet vokser og er med tiden blitt en betydelig eier i mange selskaper. Det stilles fra mange hold forventninger til hvordan denne eierrollen skal utøves på best mulig måte. Videre innebærer investeringer i uotert eiendom en større grad av delegering til forvalter. Departementet har dessuten satt i gang en utredning av om det bør åpnes for uoterte infrastrukturinvesteringer. Regjeringen er opptatt av at styrings- og kontrollstrukturen for Norges Bank utvikles i takt med de oppgavene banken har.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Tore Hagebakken, Irene Johansen, Tor Arne Bell Ljunggren, Marianne Marthinsen, Torstein Tvedt Solberg og Truls Wickholm, fra Høyre, Solveig Sundbø Abrahamsen, Svein Flåtten, Sigurd Hille, Heidi Nordby Lunde og Siri A. Meling, fra Fremskrittspartiet, Gjermund Hagesæter, Tom E. B. Holthe og Hans Andreas Limi, fra Kristelig Folkeparti, lederen Hans Olav Syversen, fra Senterpartiet, Trygve Slagsvold Vedum, fra Venstre Terje Breivik, og fra Sosialistisk Venstreparti, Snorre Serigstad Valen, tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at det ble avholdt åpen høring 4. mai 2015 i forbindelse med behandlingen av stortingsmeldingen. Finansminister Siv Jensen, representantskapets leder Reidar Sandal, sentralbanksjef Øystein Olsen, direktør for Norges Bank Investment Management Yngve Slyngstad, styreleder for Folketrygdfondet Erik Keiserud og direktør for Folketrygdfondet Olaug Svarva, var spesielt invitert til høringen.

Komiteen viser til at dagens politikk for SPU bygger på erfaringene fra de første inntektene kom fra olje- og gassvirksomheten på 70-tallet og frem til i dag, en politikk som har fungert godt. I korte trekk forteller denne historien om framsynte politikere og tjenestemenn som la grunnlaget for at fellesskapet har kunnet ta del i inntektene fra olje- og gassutvinningen fra det første funnet i 1969. Samtidig har det vært utvist forsiktighet i bruken av olje- og gassinn-

tektene for å unngå at resultatet bare ble en rask og ukontrollert vekst i bruken av materielle ressurser uten at samfunnet ellers ble endret. Denne politikken er videreført av flertallet på Stortinget i alle år, for å sikre at både dagens og kommende generasjoner skal kunne ta del i bruken av disse inntektene.

Statens petroleumsfond ble ikke etablert før i 1990, og første pengeoverføring ble gjort i 1996. Bakgrunnen for å etablere et slikt fond var en bred politisk enighet om at oljeinntektene ikke bare skulle brukes kortsiktig i hvert års budsjett. Man ville ta langsiktige hensyn og sikre statlig sparing slik at kommende generasjoner skulle få en rimelig andel av landets oljerikdom. Samtidig var det viktig å begrense bruken av statens oljeinntekter av hensyn til konkurranseutsatt industri.

I 2001 ble det vedtatt retningslinjer for en langsiktig og planmessig bruk av oljeinntekter over statsbudsjettet, Handlingsregelen, gjennom behandling av St.meld. nr. 29 (2000–2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken.

Komiteen viser til at det ikke er likegyldig hvordan bruken av oljeinntekter skjer. Produksjonen i Fastlands-Norge utgjør hoveddelen av den samlede produksjonen i norsk økonomi. Det skal derfor ikke store inntektstap til i resten av økonomien før den økte handlefriheten som petroleumsinntektene gir, er brukt opp. På lang sikt er det således vekstevnen i fastlandsøkonomien som bestemmer velferdsutviklingen i Norge. I en slik sammenheng er det størrelsen på og utnyttelsen av arbeidsstyrken og andre ressurser som betyr mest for den økonomiske veksten, og dermed omfanget av de offentlige velferdsordningene.

Komiteen viser til at handlingsregelen har tjent landet godt i 14 år og er glad for at et samlet storting i dag slutter opp om den.

Komiteens medlem fra Sosialistisk Venstreparti peker på at det norske folks felles formue har blitt en internasjonal maktfaktor. De valgene fondet tar kan ha stor betydning, både i enkelttilfeller og fordi andre aktører følger med på investeringsstrategi som følges av fondet. SPU kan derfor ikke betraktes som en form for «nøytral sparebøsse», men krever tett oppfølging og demokratisk kontroll.

Dette medlem understreker at fondet tilhører det norske folk og skal forvaltes på en måte som det brede lag av befolkningen kan slutte opp om. Målet om å oppnå høyest mulig avkastning til moderat risiko ligger fast, samtidig som det er bred enighet om at det også skal ligge et etisk rammeverk til grunn. Gjennom etableringen av Etikkrådet og de etiske retningslinjene har Stortinget etablert visse demokratiske strukturer for forvaltningen av SPU. Dette er en styrke for fondets legitimitet både i inn- og utland.

SPU må forvaltes på en måte som tar langsiktige hensyn.

Dette medlem mener at hensynet til miljø, menneskerettigheter og internasjonal lovgivning må settes først i forvaltningen av SPU for å nå de langsiktige målene det er bred enighet om. For framtidens pensjoner er det særlig viktig at fondets investeringsstrategi gjenspeiler den globale klimakrisen og konsekvensene som følger av denne. På alle samfunnets områder haster det å iverksette tiltak som bidrar til å snu de farlige klimaendringene. SPU er en mektig global aktør, og vi har derfor både et ansvar og en langsiktig interesse for at fondets investeringsstrategi gjenspeiler arbeidet mot nullutslippssamfunnet. Gjennom å videreutvikle de demokratiske strukturene og den ansvarlige investeringspraksisen kan og bør Norge lede an i den internasjonale utviklingen for ansvarlig investeringspraksis i bred forstand. Fondets egenart, med en nær uendelig tidshorisont og stor evne til å fastholde investeringsstrategi over tid, kan dermed brukes for å fremme viktige felles mål for bærekraft og ansvarlighet.

2. Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond utland

2.1 Dagens investeringsstrategi

2.1.1 Sammendrag

Staten sparer de løpende nettoinntektene fra petroleumsvirksomheten i Statens pensjonsfond utland (SPU). Det årlige uttaket fra fondet bestemmes ved behandlingen av statsbudsjettet. Retningslinjene for budsjettpolitikken (handlingsregelen) sikter mot at petroleumsinntektene fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av SPU. Mens kapitalen i fondet kun kan brukes én gang, kan realavkastningen finansiere et varig høyere nivå på statens utgifter. Det finanspolitiske rammeverket tilsier en investeringshorisont som i utgangspunktet er evig. Fondskonstruksjonen er nærmere beskrevet i boks 2.1 i meldingen.

Det er et mål for departementet at det er stor grad av åpenhet om forvaltningen av SPU. Åpenhet er en forutsetning for bred oppslutning om fondskonstruksjonen og en robust og god forvaltning på lang sikt. Bred oppslutning om hovedlinjene for forvaltningen av fondet legger til rette for at en kan holde fast ved den langsiktige investeringsstrategien, også i perioder med betydelig uro i finansmarkedene. Evne til å holde fast ved den langsiktige strategien i urolige tider er en nødvendig forutsetning for å oppnå god avkastning på sikt.

Formålet med SPUs investeringer er å oppnå høyest mulig finansiell avkastning innenfor moderat risiko. Investeringsstrategien for SPU er blitt utviklet

gradvis og er basert på omfattende faglige utredninger. Sentrale valg i investeringsstrategien er forelagt Stortinget. Utgangspunktet for endringene har vært vurderinger av hvordan ulike investeringsvalg forventes å påvirke forholdet mellom avkastning og risiko på lang sikt.

Utviklingen av investeringsstrategien for SPU er vist i figur 2.2 i meldingen. Figuren viser når endringene ble vedtatt. Gjennomføringen av de enkelte endringene har i noen tilfeller tatt flere år. Økningen av fondets aksjeandel fra 40 pst. til 60 pst. ble for eksempel gjennomført over en periode på to år fram til sommeren 2009.

Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990 da Stortinget vedtok petroleumsfondsloven. Den første overføringen til fondet ble foretatt i mai 1996 på bakgrunn av et overskudd i statsregnskapet for 1995. Fram til 1998 ble fondsmidlene forvaltet på samme måte som Norges Bank den gang forvaltet valutareservene. Til å begynne med var SPU derfor utelukkende investert i statsobligasjoner og statsgaranterte papirer med høy kredittverdighet fra åtte land.

I 1998 ble aksjer inkludert i referanseindeksen for fondet med en andel på 40 pst. Begrunnelsen var at det over tid ventes en høyere avkastning av aksjer sammenliknet med obligasjoner. Samtidig kan en oppnå en spredning av risiko ved å investere i flere aktivaklasser. Investeringsuniverset ble utvidet til 21 land. To år senere, i 2000, ble også enkelte framvoksende markeder inkludert i referanseindeksen for aksjer. Referanseindeksen for obligasjoner ble fra 2002 utvidet med ikke-statsgaranterte obligasjoner ut fra en vurdering av at en bredere referanseindeks for renteinstrumenter er mer representativ for fondets investeringsmuligheter og kan gi noe høyere avkastning.

I 2001 innførte departementet en ordning med å utelukke investeringer ansett for å være folkerettsstridige etter råd fra Petroleumsfondets folkerettsråd. Utelukkelse av enkeltelskaper er ett av flere virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet. I 2004 ble det fastsatt etiske retningslinjer for fondet. De etiske retningslinjene ble evaluert i 2009. Evalueringen førte til nye retningslinjer for ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Etter Stortingets behandling av fjorårets melding fastsatte Finansdepartementet nye retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra Statens pensjonsfond utland med ikrafttredelse 1. januar 2015. Samtidig ble det gjort endringer i mandatet til Norges Bank. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet og endringene som trådte i kraft ved årsskiftet, er nærmere omtalt i avsnitt 4.4 og kapittel 5 i meldingen.

I 2007 ble det besluttet å inkludere delmarkedet for små selskaper i referanseindeksen for aksjer og å øke aksjeandelen fra 40 pst. til 60 pst. En høyere aksjeandel ble begrunnet med at det forventes å bidra til

høyere avkastning på lang sikt, samtidig som risiko- en fortsatt ville være akseptabel. I 2008 ble referanseindeksen for aksjer utvidet med alle framvoksende aksjemarkeder definert av indeksleverandøren FTSE, som avanserte framvoksende og sekundære framvoksende markeder.

I 2008 ble det også besluttet å åpne for at inntil 5 pst. av SPU kan investeres i eiendom. Oppbyggingen av eiendomsporteføljen medfører at obligasjonsandelen i referanseindeksen reduseres tilsvarende. Retningslinjer for investeringer i eiendom ble fastsatt 1. mars 2010, jf. Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009. De første investeringene ble gjennomført i større byer i Europa. Med virkning fra 1. januar 2013 ble mandatet for SPU endret slik at eiendomsporteføljen kan investeres globalt. Norges Bank skriver i strategiplanen for perioden 2014–2016 at den sikter mot å bygge opp en global, men konsentrert eiendomsportefølge. Strategien for eiendomsinvesteringene er å fokusere på forretnings- og kontorbygg i et begrenset antall store byer og investeringer i globale distribusjonsnettverk. I løpet av strategiperioden vil Norges Bank vurdere eiendomsinvesteringer i utvalgte store byer utenfor USA og Europa. Forvaltningen av eiendomsporteføljen er omtalt i avsnitt 4.1.

I 2010 ble det foretatt en bred gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU. Gjennomgangen medførte flere endringer i rammene for bankens forvaltning av fondet. Det ble samtidig varslet regelmessige evalueringer av forvaltningen. I 2014 ble det foretatt en ny gjennomgang av bankens forvaltning av fondet, jf. Meld. St. 19 (2013–2014).

I Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011 ble det lagt fram flere endringer i referanseindeksen for aksje- og obligasjonsinvesteringene. Ut fra en vurdering av blant annet valutakursrisiko hadde fondet fram til og med 2011 en betydelig overvekt av investeringer i Europa. Nyere forskning om valutakursrisiko på lang sikt tilsa at det ikke lenger var grunnlag for en slik overvekt, og i 2012 ble det fastsatt nye referanseindekser for både aksjer og obligasjoner som la mindre vekt på hensynet til slik risiko. Formålet med endringene var å få en enda bredere geografisk fordeling av fondets investeringer. Overgangen til ny geografisk fordeling for aksje- og obligasjonsindeksene er nå gjennomført. Basert på markedsverdier ved utgangen av 2011, anslo departementet i Meld. St. 17 (2011–2012) at den nye geografiske fordelingen av referanseindeksen for aksjer og obligasjoner ville gi en samlet andel i Amerika/Afrika/Midtøsten på om lag 40 pst., og en andel i Europa og Asia/Oseania på henholdsvis 41 pst. og 19 pst. Andelen framvoksende markeder ble anslått til om lag 10 pst. av referanseindeksen. Departementet viste i meldingen til at andelene i de

ulike regionene i den nye referanseindeksen ville avhenge av markedsutviklingen, den relative utviklingen i BNP, samt av at nye markeder tas inn eller ut av referanseindeksen. Ved inngangen til 2015 var referanseindeksens fordeling på Amerika/Afrika/Midtdøsten, Europa og Asia/Oseania henholdsvis om lag 44 pst., 38 pst. og 18 pst. Framvoksende markeder utgjorde om lag 9 pst. Det vises til nærmere omtale i meldingen.

2.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til Meld. St. 21 (2014–2015) om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014 med tilhørende omtaler av resultater, vurderinger av forvaltningen, investeringsstrategien.

Komiteen viser til at formålet og bakgrunnen for investeringsstrategien i SPU er å understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens utgifter samt å underbygge langsiktige hensyn ved anvendelsen av inntektene fra Statens petroleumsvirksomhet. Komiteen viser til at målet for investeringene i SPU er over tid å oppnå høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko og innenfor et etisk rammeverk. Komiteen viser videre til at SPU skal følge en ansvarlig investeringspraksis som fremmer god selskapsstyring i de selskaper det investeres i, fremmer åpenhet og som tar hensyn til miljø- og samfunnsmessige forhold. I den forbindelse er det fastsatt etiske retningslinjer med tilhørende kriterier for å utelukke selskaper fra investeringsporteføljen basert på deres virksomhet. Komiteen understreker at dette er kriterier som har stor samlet politisk oppslutning og i tillegg er i henhold til anerkjente internasjonale standarder.

Komiteen påpeker at til tross for at fondet ikke skal være et utenrikspolitisk verktøy, så vil forvaltningen av verdens største statseide fond og endringer i denne være av stor interesse og av enkelte kobles til det norske storting og regjering.

Komiteen viser til at fondet har stor risikobærende evne og kan fastholde sin investeringsstrategi selv ved betydelige temporære verdisvingninger i aksjemarkedet.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

2.2 Rammene for Norges Banks forvaltning

2.2.1 *Sammendrag*

I Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013 ble det gjort rede for en gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU. Gjennomgangen var blant annet basert på råd og analyser som departementet innhentet fra en gruppe internasjonalt anerkjente eksperter (Ang, Brandt og Denison) og Norges Bank. Rådene fra ekspertene og Norges Bank ble nærmere omtalt i meldingen og er

tilgjengelig på departementets nettsider. Både ekspertene og Norges Bank anbefalte at rammen for avvik fra referanseindeksen fastsatt av departementet, målt ved såkalt forventet relativ volatilitet, økes. Det ble vist til at en høyere ramme vil gi banken større mulighet til å forbedre sammensetningen av investeringene sammenliknet med referanseindeksen, noe som etter ekspertgruppens vurdering vil gi et bedre forhold mellom avkastning og risiko.

Blant rådene som departementet mottok, var forslag om en såkalt alternativkostnadsmodell. Med denne modellen vil dagens referanseindeks for aksjer og obligasjoner benyttes som referanseindeks for alle fondets investeringer, inklusiv unotert eiendom. Ekspertene anbefaler at Norges Banks adgang til å ta vesentlig mer eller mindre markedsrisiko enn referanseindeksen begrenses gjennom en ramme for relativ volatilitet. Departementets videre arbeid med dette forslaget er omtalt i avsnitt 2.3.

Ekspertene anbefalte at rammen for samlede avvik økes til 1,75 prosentenheter. Norges Bank foreslo at rammen økes til 2 prosentenheter.

Departementet skrev i fjorårets melding at en vil le arbeide videre med rådene som var mottatt, herunder rammen for avvik, og komme tilbake til dette i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2015. Departementet arrangerte i den forbindelse et seminar høsten 2014 der rapporten fra Ang, Brandt og Denison ble presentert og diskutert, med deltakelse fra både utenlandske og nasjonale eksperter.

I meldingen gjøres det rede for bakgrunnen for arbeidsdelingen mellom departementet og Norges Bank, forhold som har betydning for hvor stor rammen for avvik fra referanseindeksen bør være, rapporteringen om Norges Banks avvik fra indeks, samt departementets vurderinger.

2.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at SPU i 2014 oppnådde en nominell avkastning på 7,6 pst. målt i utenlandsk valuta. Ved utgangen av 2014 var den samlede verdien av Statens pensjonsfond 6 616 mrd. kroner, etter en økning på 1 411 mrd. kroner i løpet av året. Komiteen merker seg at den gjennomsnittlige faktiske årlige realavkastningen av fondet siden 1997 har vært 4,0 pst. for SPU. Dette er i tråd med den forventede avkastningen lagt til grunn i handlingsregelen. Forvaltningskostnadene er lave i internasjonal sammenheng. Komiteen mener det er viktig å tilstrebe at forvaltningen gjennomføres på en kostnadseffektiv måte.

Komiteen viser til at det vil være betydelig usikkerhet om utviklingen i fondsverdien de neste årene. Netto tilførsel av petroleumsinntekter vil avta. I 2014 var tilførselen den laveste på 10 år. Rente-

nivået ser ut til å bli liggende lavt og obligasjonsporteføljen vil ha lav løpende avkastning.

Komiteen slutter seg til at rammen for avvik fra referanseindeksen fastsatt av departementet, målt ved såkalt forventet relativ volatilitet, økes.

Komiteen mener utarbeidelsen av forventningsdokumenter har vært vellykket, og har merket seg at Norges Bank fremhever at dette arbeidet kan gi mer målrettet eieraktivitet og analyse, og videre peker på at fondets klare posisjon som en langsiktig investor kan bidra til å gi ekstra tyngde i eierskapsutøvelsen om langsiktige problemstillinger som klimændringer. Komiteen støtter dette arbeidet, og har merket seg at Norges Bank vil vurdere nye fokusområder for sitt arbeid med ansvarlige investeringer.

Komiteen har merket seg at Norges Bank allerede har utarbeidet et dokument for å klargjøre overfor selskaper hvilke forventninger banken har som investor relatert til barns rettigheter og barnearbeid spesielt. Dokumentet er basert på FNs konvensjon om barns rettigheter og ILOs konvensjoner som omhandler barnearbeid.

Komiteen viser til at fondet vokser i størrelse og at Norges Bank har fått mer erfaring med ansvarlige investeringer. Komiteen viser til at omorganiseringen av etikkarbeidet også gir bedre muligheter til å se eierskapsarbeid og Etikkrådets arbeid i sammenheng.

Komiteen vil understreke at menneskerettigheter er et område Stortinget er opptatt av, jf. Innst. 226 S (2014–2015) fra utenriks- og forsvarskomiteen. Komiteen viser videre til at Norges Bank allerede har oppnådd positive resultater når det gjelder barns rettigheter, en viktig del av menneskerettighetene.

Komiteen mener flere forventningsdokumenter vil kunne bidra til å skape åpenhet om arbeidet med eierskapsutøvelsen og samtidig ivareta behovet for forutsigbarhet for selskapene. Komiteen anmoder derfor Norges Bank om å vurdere om det bør utvikles et eget forventningsdokument om menneskerettigheter, som også kan omhandle urfolks og arbeidstakeres rettigheter.

Komiteen ber regjeringen omtale dette arbeidet som en del av neste års forvaltningsmelding. Arbeidet med eierskapsutøvelsen bør offentliggjøres årlig.

Komiteen påpeker samtidig at Norges Banks arbeid med ansvarlige investeringer skal skje innenfor deres mandat som finansiell investor.

Komiteen fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen be Norges Bank vurdere om det kan igangsettes en utarbeidelse av forventningsdokument for menneskerettigheter, og

hvilke områder innen menneskerettigheter det er mulig å inkludere i et slikt dokument.»

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti, Venstre og Sosialistisk Venstreparti 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.»

Komiteens medlemmer fra Venstre og Sosialistisk Venstreparti vil understreke at menneskerettigheter, arbeidstakeres og urfolks rettigheter må høyere opp på dagsordenen, i alle ledd av den ansvarlige forvaltningsstrategien. Dette er viktig for å styrke legitimiteten til fondet.

Forventningsdokumentene Norges Bank har utviklet på områdene barns rettigheter, vann og klima gir tydelige signaler overfor selskapene det investeres i. Det bør derfor utvikles tilsvarende forventningsdokument på hele spekteret av menneskerettigheter, inklusive urfolks, og arbeidstakerrettigheter. Forventningsdokumentet skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.

Disse medlemmer fremmer derfor følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen sørge for at det raskt utarbeides et forventningsdokument for menneskerettighetene generelt, inkludert urfolks rettigheter, forankret i FNs erklæring om urfolks rettigheter og ILO-konvensjon nr. 169, og arbeidstakerrettighetene hjemlet i ILOs kjernekonvensjoner.»

Disse medlemmer mener det er særlig grunn til å se nærmere på om Stortinget i dag har en tilsynsfunksjon som med tilstrekkelig kompetanse og innsyn sikrer parlamentarisk kontroll med NBIMs virksomhet. Det er flere muligheter til å forbedre dette. Disse medlemmer vil i den forbindelse vise til EOS-utvalget, som er et uavhengig utvalg med eget sekretariat som ser til at et viktig statlig organ handler i tråd med Stortingets mandat.

Disse medlemmer vil påpeke at det ikke foreligger en tilstrekkelig god praksis for å sikre at Norge gjennom Statens pensjonsfond utland driver med ansvarlige utlån. Disse medlemmer vil minne om at SPU før den arabiske våren brøt ut, had-

de investert i statsobligasjoner i Egypt, Tunisia og Bahrain, og at fondet i dag har statsobligasjoner i Qatar, De forente arabiske emirater, Egypt, Kina og Russland. Dette skjer samtidig som Norge og EU har innført sanksjoner mot Russland. Disse medlemmer mener Norge lenge har vært et foregangsland og en viktig pådriver for gjeldsslette og ansvarlig utlån i internasjonale fora, og at det derfor er naturlig å underlegge Statens pensjonsfond utland retningslinjer for ansvarlige utlån. Norge har sluttet seg til FNs prinsipper for ansvarlig låneopptak, og det er derfor naturlig at også SPU omfattes av disse prinsippene.

Disse medlemmer mener det er behov for en grundigere gjennomgang av muligheten for å utvikle etiske retningslinjer for statsobligasjoner. Dette kan for eksempel gjøres ved å etablere retningslinjer for investeringer i statsobligasjoner der krav om åpenhet og demokratisk forankring i utstederlandet ligger til grunn. Slike retningslinjer kan konkret romme krav om innsyn i budsjettprosesser, parlamentarisk godkjenning av låneopptak og innsyn i utstederkontraktene for sivilsamfunnet i det aktuelle landet. Slike retningslinjer må bygge opp under arbeidet med ansvarlig investeringspraksis i Norges Bank og føre til økt sikkerhet for fondets investeringer. Retningslinjene skal ikke komme i konflikt med prinsippet om at SPU ikke skal være et utenrikspolitisk instrument.

Disse medlemmer peker på at det er et paradoks at SPU i dag investerer i en rekke selskaper som har registrert seg i sekretesseland, hvis felles trekk er at de ikke har et informativt offentlig selskapsregister, ingen eller svært begrenset regnskapsplikt, ingen oppbevaringsplikt, ingen revisjonsplikt og ingen plikt til å opplyse hvem som er reelle eiere. Slike sekretesseland har som forretningsidé å tilby lovstrukturer som kan tilsløre eller skjule informasjon om aktiviteter og eierforhold i selskapenes hjemland. Dette skjer ofte på en slik måte at selskapene unngår å betale skatt i sine hjemland eller de landene hvor de har fått tilgang til ressurser eller hvor ressurser omgjøres til varer og tjenester. Konsekvensen er at overskudd som burde gått til fellesskapet i selskapenes hjemland eller der verdiskapningen skjer, i stedet tappes ut av landet.

Disse medlemmer peker på at det omfattende hemmeligholdet kan motvirkes av utvidet land-for-land-rapportering som krever at selskapene rapporterer inntekter, kostnader, skatt, produksjon og investeringer, for alle land et selskap er registrert i. Dette vil gi investorer innsikt i de sentrale regnskapstall, som er verdifullt for alle investorer.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utarbeide forventningsdokument for Statens pensjon utland på områdene finansiell åpenhet og land-for-land-rapportering.»

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Sosialistisk Venstreparti viser til at en betydelig andel av fondets midler er investert i statsobligasjoner. Disse medlemmer understreker behovet for en grundigere gjennomgang av muligheten for å utvikle etiske retningslinjer for statsobligasjoner, der åpenhetskriterier hos utstederlandene ligger til grunn.

2.3 Investeringer i eiendom og infrastruktur

2.3.1 *Sammendrag*

Departementet besluttet i 2008 å åpne opp for å investere inntil 5 pst. av SPU i eiendom, jf. St.meld. nr. 16 (2007–2008) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2007. En enstemmig finanskomité støttet forslaget om å åpne opp for eiendomsinvesteringer, jf. Innst. S. nr. 283 (2007–2008). Oppbyggingen av eiendomsporteføljen medfører at obligasjonsandelen i referanseindeksen reduseres tilsvarende.

Ved utgangen av 2014 utgjorde eiendomsporteføljen 2,2 pst. av fondets markedsverdi, mot 1,0 pst. ved inngangen til året. Forvaltningen av eiendomsporteføljen i 2014 er omtalt i avsnitt 4.1. Deler av økningen i verdien av eiendomsporteføljen i 2014 skyldes overføring av investeringer i 11 børsnoterte eiendomsselskaper fra aksjeporteføljen til eiendomsporteføljen. Norges Bank skriver i årsrapporten for 2014 at i mange av de aktuelle markedene for eiendomsinvesteringer er eiendommer som banken ønsker eksponering mot, eid av børsnoterte selskaper. For å sikre en bredere eiendomsportefølje og for å kunne utnytte fondets fortrinn har banken overført deler av eiendomsinvesteringene fra aksjeporteføljen til eiendomsporteføljen. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

2.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen merker seg at eiendomsporteføljen økte fra 1,0 til 2,2 pst. av fondets markedsverdi i løpet av 2014. Komiteen støtter en skrittvis, erfaringsbasert framgang i de aktuelle markedene for eiendomsinvestering, mot inntil 5 pst. av SPU. Med forventning om lave markedsrenter i flere år fremover, blir investeringer i eiendom og infrastruktur av betydning for fondets risiko og avkastning.

Komiteen har merket seg at regjeringen har varslet at en vil sette i gang en utredning om den øvre grensen for eiendomsinvesteringer skal endres og om det skal åpnes opp for at fondet skal kunne investere i unotert infrastruktur, og at regjeringen varsler at en

vil komme tilbake med en grundig utredning i neste års melding til Stortinget.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti, Venstre og Sosialistisk Venstre parti vil vise til SPU's etiske retningslinjer, der det heter at «Fondet skal ikke være investert i selskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer: produserer våpen som ved normal anvendelse bryter med grunnleggende humanitære prinsipper». Disse medlemmer viser til rapporten «Don't bank on the bomb», utgitt av den nederlandske organisasjonen Pax, International Campaign to Abolish Nuclear Weapons (ICAN) og analyseselskapet Profundo, som viser at Statens pensjonsfond – utland fortsatt er investert i selskaper som er involvert i kjernevåpenvirksomhet, og mener på denne bakgrunn at en ytterligere presisering av det etiske regelverket rundt kjernevåpen er nødvendig. Disse medlemmer mener at produksjon av hydrogen til kjernevåpen, utskytningssystemer for kjernevåpen, utvikling av ubåter til utskytning av kjernevåpen og bygging av missiler designet for kjernevåpen er alle eksempler på virksomhet som åpenbart bør sies å være i brudd med de etiske retningslinjene. Disse medlemmer mener innsatsen for å hindre at SPU investerer i selskaper som produserer kjernevåpen eller sentralt tilleggsutstyr til kjernevåpen, må styrkes, og at investeringer av den typen som nevnt her bidrar til å legitimere og muliggjøre lands kjernevåpenkapasitet.

Disse medlemmer mener det ikke er et tilstrekkelig argument mot uttrekk at utstyr og plattform for kjernevåpen også kan brukes til konvensjonelle våpen.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen på egnet måte sørge for at utelukkelsen fra Statens pensjonsfond utland av våpen som ved normal bruk strider med grunnleggende humanitære prinsipper også omfatter selskaper som produserer kjernevåpen, infrastruktur til kjernevåpen, tilleggsutstyr til kjernevåpen eller tjenester knyttet til produksjon, vedlikehold og bruk av kjernevåpen.»

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet, Venstre og Sosialistisk Venstreparti har merket seg at Statens pensjonsfond utland har registrert store deler av sine eiendomsinvesteringer i stater som Delaware i USA og Luxembourg i Europa, begge stater som faller innenfor betegnelsen skatteparadis.

Disse medlemmer vil i den sammenheng minne om at finansielt hemmelighold er en helt

sentral driver i utviklingen av økonomiske og sosiale forskjeller globalt. Hemmeligholdsjurisdiksjoner, lovverk som hindrer skatteinnkrevere relevant innsyn og selskapskonstruksjoner som anonymiserer det reelle eierskapet er helt sentrale utfordringer som må bekjempes for å opprettholde samfunnskontrakten og skattegrunnlaget i både rike og fattige land.

Disse medlemmer mener det er uheldig at Norge gjennom NBIMs beslutning om å registrere eiendom i skatteparadis bidrar til å legitimere den globale skyggeøkonomien, og minner om at Etikkrådet har uttalt at skatteunndragelse er å anse som et «særlig brudd på etiske normer». Slike beslutninger vanskeliggjør både Norges og OECDs arbeid mot skatteparadis. Disse medlemmer vil også påpeke at dette medfører en betydelig omdømmerisiko for SPU.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake til Stortinget med tiltak for å sikre at Statens pensjonsfond utland ikke benytter seg av skatteparadis i sin virksomhet.»

«Stortinget ber regjeringen inkludere en evaluering av Statens pensjonsfond utlands skatteetiske praksis i den årlige Stortingsmeldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond, herunder oppfyllelse av forventninger som angitt i Forventningsdokumentet til skatt og åpenhet, resultat av iverksettelse av Beredkapsplanen ved skatteunndragelser, skatteetisk begrunnelse for alle opprettelser av datterselskap, omdømmerisiko ved investeringer i skatteparadis og investorrisiko ved investeringer i skatteparadis.»

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti støtter regjeringens forslag om å se nærmere på muligheten for å øke investeringene i eiendom og unotert infrastruktur. Forventet avkastning på aksjer og obligasjoner er lav fremover, særlig på grunn av forventet lav vekst i rike land. Aldring av befolkningen holder forbruk og investeringer nede. Derfor er det i utgangspunktet fornuftig å se etter andre investeringsmuligheter, for å sikre målet om høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko.

Dessuten vil muligheten for investeringer i unotert infrastruktur åpne for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi og unotert infrastruktur i fattige land, slik dette medlem har ønsket. Investeringer i veier, broer, havner, jernbane og kraftforsyning i fattige land kan ikke bare gi fondet avkastning. Det kan trolig også i større grad bidra til utvikling og komme hele befolkningen til gode, enn investeringer i disse landenes aksjemarkeder.

2.4 Regelen for tilbakevekting av aksjeandelen

2.4.1 *Sammendrag*

Finansdepartementets langsiktige investeringsstrategi for SPU angir en strategisk referanseindeks med en fast aksjeandel på 60 pst. Markedsbevegelser fører til at aksjeandelen i den faktiske referanseindeksen beveger seg bort fra den strategiske vekten på 60 pst. For eksempel vil en oppgang i aksjekursene relativt til kursene på obligasjoner føre til at aksjeandelen i den faktiske referanseindeksen øker. En høyere eller lavere aksjeandel vil endre avkastnings- og risikoegenskapene til fondet sammenliknet med det som er lagt til grunn for valget av en aksjeandel på 60 pst. Samtidig vil det være transaksjonskostnader forbundet med å holde aksjeandelen i referanseindeksen på nøyaktig 60 pst. til enhver tid. Det er derfor valgt en regel for tilbakevekting, eller rebalansering, av aksjeandelen i referanseindeksen der aksjeandelen tillates å variere noe rundt 60 pst. Når andelen i referanseindeksen blir høyere enn 64 pst. eller lavere enn 56 pst., vektas andelen tilbake til 60 pst. Regelen for tilbakevekting av aksjeandelen er tidligere omtalt i Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011, Nasjonalbudsjettet 2013 og i Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013.

Når aksjeandelen i referanseindeksen endres med fire prosentenheter eller mer på ett tidspunkt, vil det i praksis ikke være mulig for Norges Bank å tilpasse fondets portefølje på samme måte som indeksen på en kostnadseffektiv måte. Norges Bank har i brev 25. februar 2015 pekt på at de vil bruke lengre tid på tilpasningen av fondets aksjeandel enn tilbakevektingen av referanseindeksen, for å sikre en kostnadseffektiv tilpasning.

Avvikene mellom porteføljen og referanseindeksen trekker på rammen for forventet relativ volatilitet.

Banken må derfor reservere en andel av rammen for avvik fra referanseindeksen for framtidige tilbakevektninger. En moderat ramme for avvik kan også føre til at Norges Bank må vekte tilbake den faktiske porteføljen i et annet tempo enn det banken finner hensiktsmessig, ut fra hensynet til en kostnadseffektiv tilpasning. Det kan også oppstå markedssituasjoner hvor Norges Bank ikke har mulighet til å holde forventet relativ volatilitet innenfor rammen ved en tilbakevekting. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

2.4.2 *Komiteens merknader*

Komiteen slutter seg til departementets vurderinger av Norges Banks råd om å fastsette regler for en mer gradvis tilbakevekting av aksjeandelen i referanseindeksen.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

2.5 Langsiktige framskrivinger av Statens pensjonsfond utlands realverdi

2.5.1 *Sammendrag*

I Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2009 la departementet fram anslag for langsiktig realavkastning, risiko (volatilitet) og samvariasjon (korrelasjoner) for globale porteføljer av aksjer, obligasjoner og eiendom. Disse anslagene er omtalt i flere påfølgende meldinger til Stortinget, senest i Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012.

Retningslinjene for budsjettpolitikken (handlingsregelen) innebærer at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet skal fases gradvis inn over tid, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av SPU. Handlingsregelen er en retningslinje for bruk av statens petroleumsinntekter over mange tiår. I tråd med dette er departementets anslag for avkastning og risiko ment å gjelde for et tidsrom som er langt nok til å inneholde mange oppgangs- og nedgangstider i finansmarkedene. I et slikt langsiktig perspektiv er forventet realavkastning av SPU anslått til om lag 4 pst. På kortere sikt kan utsiktene i finansmarkedene avvike vesentlig fra de langsiktige forventningene.

De langsiktige anslagene er blitt brukt til å analysere utviklingen i den framtidige realverdien av SPU, samt usikkerheten i denne. Slike analyser ble sist vist i Meld. St. 27 (2012–2013), der en horisont på fem år ble valgt for å belyse risikoen for store svingninger i fondsverdien over kortere tidsrom. Departementet har også lagt fram tilsvarende beregninger for lengre tidsperioder, jf. Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010.

Anslagene for avkastning, risiko og korrelasjoner er også blitt brukt til å beregne forventet netto tilførsel av petroleumsinntekter til fondet. Med netto tilførsel menes forskjellen mellom statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, som overføres til SPU, og overføringen fra fondet til statsbudsjettet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet. Beregninger av netto tilførsel ble sist vist i Meld. St. 15 (2010–2011).

I dette avsnittet presenteres oppdaterte framskrivinger av verdiutvikling og netto tilførsel for SPU. Analysene er basert på fondets størrelse ved utgangen av 2014 og anslag for statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Anslagene for forventet avkastning og risiko er ikke endret sammenliknet med tidligere, men det er lagt vekt på å illustrere hvordan forventet verdiutvikling og netto tilførsel påvirkes av alternative beregningstekniske forutsetninger om forventet avkastning og bruk av petroleumsinntekter over statsbudsjettet. Alternative forutsetninger for forventet realavkastning av SPU er her 1 prosentenheter høyere eller lavere enn den lang-

siktige forventningen på om lag 4 pst. realavkastning av SPU. Likeledes vises beregninger der de årlige overføringene fra fondet til statsbudsjettet er 1 prosent-enhet høyere eller lavere enn 4 pst. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

2.5.2 *Komiteens merknader*

Komiteen merker seg departementets langsiktige framskrivninger av SPUs realverdi. Et misforhold mellom avkastning og bruk på 1 prosentenhet vil etter departementets beregninger redusere forventet realverdi av fondet med om lag 8 pst. etter 10 år.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

2.6 Investeringer i fornybar energi

2.6.1 *Sammendrag*

I 2009 ble det besluttet å etablere særskilte mandater for miljørelaterte investeringer i SPU innenfor en ramme på 20–30 mrd. kroner. I Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013 ble det lagt opp til å øke investeringene i fornybar energi ved å øke rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene til 30–50 mrd. kroner. Stortinget sluttet seg til dette, og den økte rammen for disse mandatene ble tatt inn i forvaltningsmandatet for SPU med virkning fra 1. januar 2015.

Forvaltningen av de miljørelaterte investeringsmandatene er underlagt samme krav til avkastning og risiko som fondets øvrige investeringer. Det innebærer at de måles mot referanseindeksen departementet har fastsatt og trekker på rammen for avvik fra referanseindeksen, målt ved forventet relativ volatilitet. Investeringene besto ved utgangen av 2014 hovedsakelig av børsnoterte aksjer, herunder selskaper med virksomhet innen fornybar energi. I tillegg var det et lite innslag av såkalte grønne obligasjoner. Markedet for slike obligasjoner, der lånene på ulike måter øremerkes klimavennlige prosjekter, er i en oppbyggingsfase.

De miljørelaterte investeringsmandatene har gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning på om lag 3,2 pst. siden utgangen av 2009.

I Meld. St. 19 (2013–2014) skrev departementet at en ville starte et arbeid med å vurdere virkningene av ytterligere å øke investeringene innen fornybar energi, og at vurderingene ville baseres på at det stilles samme krav til forvaltningen som andre investeringer i SPU.

I brev 24. juni 2014 til Norges Bank viste departementet til at en ønsket å utrede mulighetene for å gjennomføre en eventuell økning av investeringer innen fornybar energi innenfor det eksisterende programmet for miljørelaterte investeringsmandater. Departementet ba i den forbindelse banken om å vurdere virkningen på forventet avkastning og risiko av

en ytterligere økning av rammen for de miljørelaterte investeringsmandatene, og av en eventuell spissing innenfor de eksisterende mandatene mot fornybar energi. Videre ble banken bedt om å anslå konsekvenser for fondets eierandeler og kostnader, samt kommentere mandatenes betydning for selskapenes kapitalkostnad eller -tilgang. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

2.6.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at dagens investeringsstrategi for SPU innebærer betydelige investeringer i miljørelaterte selskaper, og har merket seg at Norges Bank skriver at sektoren i dag fremstår som mer moden enn da miljømandatene ble etablert i 2009.

Komiteen har samtidig merket seg at restriksjoner på bankens forvaltning vil kunne begrense mulighetene for å skape meravkastning, og at teknologisk risiko og endringer i rammebetingelser vil kunne gi store svingninger i avkastningen fremover.

Komiteen har merket seg at Norges Bank i 2014 etablerte et særskilt mandat for grønne obligasjoner, og at banken mener slike investeringer vil kunne dempe markedsrisikoen i miljømandatene. Komiteen viser til at en stor del av disse obligasjonslånene finansierer fornybar energi, og har merket seg at banken har mulighet til å fortsette å investere i grønne obligasjoner innenfor miljømandatene.

Komiteen viser til vurderingen av å øke fondets investeringer i fornybar energi, og har merket seg at Norges Bank viser til at slike investeringsmuligheter i stor grad befinner seg utenfor fondets investeringsunivers, og viser videre til at regjeringen varsler at en vil komme tilbake til dette i sammenheng med den igangsatte utredningen om SPU skal kunne investere i unotert infrastruktur.

Komiteen har merket seg at regjeringen samtidig foreslår å øke rammen for de miljørelaterte mandatene opp til 30–60 mrd. kroner, med samme krav til avkastning og risiko som fondets øvrige investeringer, og at en fortsetter å rapportere om de miljørelaterte mandatene separat.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Sosialistisk Venstreparti 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 nyskpende og miljøvennlig energiteknologi.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsprogram innen Statens pen-

sjonsfond utland med formål om å investere i bedrifter og prosjekter innenfor energi- og miljøsektoren, med spesiell vekt på nyskapende og miljøvennlig energiteknologi.»

2.7 Investeringer og virkemiddelbruk i kull- og petroleumsselskaper

2.7.1 Sammendrag

Finansdepartementet nedsatte 4. april 2014 en ekspertgruppe for vurdering av SPUs investeringer i kull- og petroleumsselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper.

I mandatet ble det vist til Innst. 141 S (2013–2014) og Stortingets behandling av denne. Ekspertgruppen ble bedt om å vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumsselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning for å adressere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid. Gruppen ble også bedt om å gi råd om mulige kriterier for utelukkelse av denne type selskaper.

Siviløkonom Martin Skancke ledet gruppens arbeid. Med seg i gruppen hadde han professor Elroy Dimson (London Business School), professor Michael Hoel (Universitetet i Oslo), dr. Magdalena Kettis (Global Child Forum), dr.juris. Gro Nystuen (International Law and Policy Institute) og professor Laura Starks (University of Texas, USA).

Ekspertgruppen har hatt møter med Norges Bank, Etikkrådet og Folketrygdfondet, samt med eksperter på klimaendringer, økonomi og finans. I juni 2014 inviterte gruppen til et åpent møte med eksterne interessenter for å få innspill. Enkelte oppfølgingsmøter ble avholdt i august 2014. Presentasjoner fra påmeldte deltakere og utvalgte forskere er tilgjengelige på departementets nettsider.

Gruppen la fram sin rapport 3. desember 2014. Rapporten ble sendt på høring 17. desember 2014 med høringsfrist 6. februar 2015. Departementet har mottatt til sammen 27 høringsinnspill. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

2.7.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til rapporten fra ekspertgruppen som vurderte SPUs investeringer i kull- og petroleumsselskaper og virkemiddelbruk knyttet til slike selskaper. Komiteen understreker at det er bred politisk enighet om den finansielle målsettingen for SPUs investeringer, at fondet har en lang tidshorison, og at god avkastning på lang sikt avhenger av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Fondet skal ikke være et klimapolitisk eller utenrikspolitisk virkemiddel.

Komiteen viser til at arbeidet med ansvarlig forvaltning av fondet er en integrert del av forvaltning-

gen. Komiteen har merket seg at regjeringen i sin oppfølging av ekspertgruppens rapport støtter gruppens forslag, deriblant å innføre et nytt adferdsbasert kriterium for observasjon og utelukkelse av selskaper som på aggregert selskapsnivå i uakseptabel grad fører til utslipp av klimagasser. Komiteen støtter innføringen av det nye adferdsbaserte kriteriet, og det videre arbeidet med oppfølgingen av ekspertgruppens rapport for å forbedre og forsterke fondets arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse. Komiteen har merket seg at det nye kriteriet vil være uavhengig av bransje eller sektor og av type klimagass, samt at det vil kunne fange opp at normene på dette området kan utvikle seg over tid.

Komiteen har merket seg at Norges Bank over tid har utviklet sitt arbeid med å integrere relevante forhold knyttet til risiko fra klimaendringer i forvaltningen av SPU. Banken har allerede gjennomført flere av endringene som ble foreslått i ekspertgruppens rapport, og la frem en egen rapport i første kvartal 2015 om ansvarlig forvaltning. Komiteen har videre merket seg at Norges Bank innenfor rammene for avvik fra referanseindeksen foretar tilpasninger i porteføljen basert på risikovurderinger, blant annet relatert til klima- og miljømessige forhold. Komiteen støtter arbeidet til Norges Bank med rapportering og åpenhet rundt arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse.

Komiteen viser til at finansiell risiko som følge av klimaendringer er et område med potensial til å påvirke fondets portefølje systematisk, og har merket seg at Norges Bank vil øke sin analyseinnsats på dette området. Komiteen har videre merket seg at departementet vil be Norges Bank foreta og rapportere om en særskilt risikobasert gjennomgang av selskaper i porteføljen der aktiviteter som utvinning av kull, kraftproduksjon basert på kull eller kullbasert energiforedling utgjør en vesentlig del av virksomheten.

Komiteen viser til at kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU er etiske motiverte. Komiteen mener det er etiske aspekter tilknyttet virksomheten til en del kullselskaper innen både gruvedrift og kraftproduksjon. Komiteen mener på denne bakgrunn at det er hensiktsmessig med et eget produktbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse knyttet til slike selskaper. Dette kommer i tillegg til det nye, atferdsbaserte kriteriet som ikke vil være begrenset til særskilte sektorer. Komiteen ber regjeringen komme tilbake i Nasjonalbudsjettet for 2016 med konkrete forslag til hvordan følgende hensyn kan ivaretas gjennom et nytt produktbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse:

- Kriteriet bør i utgangspunktet omfatte gruveselskaper og kraftprodusenter som har en vesentlig del av sin virksomhet knyttet til kull som brukes til energiformål. Komiteen ber regjeringen be Norges Bank og Etikkrådet om vurderinger av hvordan et slikt kriterium mest hensiktsmessig kan avgrenses og operasjonaliseres. Kullkraftselskaper og gruveselskaper som selv eller gjennom enheter de kontrollerer baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på kull, og/eller får 30 pst. av sine inntekter fra kull, bør i regelen omfattes av vesentlighetsbegrepet. Komiteen mener at også praktiseringen av det nye produktbaserte kriteriet bør kunne utvikles over tid blant annet basert på endringer i energiproduksjon og teknologiske forhold. Det vurderes i denne sammenheng ikke nye produktuttrekk for andre virksomheter/sektorer enn det som er nevnt over.
- Det forutsettes at de beslutninger hovedstyret i Norges Bank fatter basert på det nye kriteriet, offentliggjøres etter de samme regler som gjelder for eksisterende produkt- eller adferdsbasert uttrekk.
- Endringene i mandatet for forvaltningen av SPU og de nye retningslinjene for observasjon og utelukkelse som trådte i kraft ved årsskiftet, sikter mot en helhetlig kjede av virkemidler og økt grad av integrasjon i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Det bør legges til rette for en kjede av virkemidler også for det nye produktbaserte kriteriet, noe som det ikke har vært lagt opp til for eksisterende produktrelaterte kriterier knyttet til våpen og tobakk. Det innebærer blant annet at det bør legges vekt på framoverskuende vurderinger knyttet til nytt produktbasert kriterium, blant annet selskapers planer som vil endre andelen av virksomheten knyttet til kull og andelen av virksomheten knyttet til fornybare energikilder.
- Kriteriet må sees i sammenheng med det nye adferdsbaserte kriteriet.
- Hensikten med de etisk motiverte kriteriene i retningslinjene for observasjon og utelukkelse skal fortsatt være å redusere risikoen for at fondet er investert i selskaper som medvirker til eller selv er ansvarlig for grove normbrudd.

Komiteen legger til grunn at det arbeides med sikte på iverksetting senest fra 1. januar 2016. Komiteen ber regjeringen gjøre rede for erfaringene med de nye kriteriene i meldingen om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2016, som legges frem våren 2017, samtidig med den varslede redegjørelsen for det samlede arbeidet med håndtering av finansiell risiko som følge av klimaendringer i forvaltningen av fondet.

Komiteens medlemmer fra Venstre og Sosialistisk Venstreparti er glade for at det nå er en samlet komité som nå slår fast at det er hensiktsmessig med et eget produktbasert kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse knyttet til kullselskaper. Disse medlemmer gir derfor sin tilslutning til merknadene over og understreker at dette er store skritt i rett retning. Disse medlemmer mener at det både er etiske og finansielle argumenter for dette.

Disse medlemmer mener primært at Stortinget burde ha gått enda lenger og også fastsatt kriterier i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU for de mest forurensende olje- og gasselskaper, og at Stortinget også primært burde fattet konkrete vedtak om å be regjeringen endre retningslinjene (Forskrift 2014-12-18-1793) for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 2 (kriterier for produktbasert utelukkelse av selskaper).

Disse medlemmer mener det er grunn til å minne om at det i forbindelse med utarbeiding av retningslinjer for offentlig eierskap de senere årene er tatt initiativer for nettopp å utvikle nye finansielle instrumenter som på forretningsmessig grunnlag kan bidra til å øke finansieringsmulighetene for klimavennlige investeringer, på bekostning av det motsatte. Disse medlemmer ser ingen grunn til at det samme skal legges til grunn for eierskapsutøvelsen av SPU.

Etter disse medlemmers syn er det ingen tvil om at SPUs håndtering av klimarelaterte investeringer vil kunne påvirke andre store investorer og andre lands vilje til å iverksette tiltak for å redusere utslipp av klimagasser. Dette kan skje gjennom signaleffekter og ved at klare retningslinjer for SPUs investeringer vil kunne bidra til å gjøre det lettere for andre investorer å sette tilsvarende mål.

Å sikre at fondet ikke bidrar til farlige klimaendringer er en oppgave for oljefondets etikkråd. Stortinget har ansvar for å fastsette retningslinjer slik at fondets investeringer er i samsvar med en forsvarlig klimapolitikk og ikke bidrar til farlige klimaendringer. Dette er allerede fastslått i dagens retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland, § 3 c) at alvorlig miljøskade er kriterium for utelukkelse av selskaper.

Som det framgår av lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7 er det Finansdepartementet som fastsetter kriterier for observasjon og utelukkelse av enkeltelskaper eller sektorer gjennom Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland (Forskrift 2014-12-18-1793).

Disse medlemmer mener derfor at det beste ville være at Stortinget nå fatter de nødvendige vedtak og henstillinger om uttrekk fra kullselskaper og de meste forurensende petroleumsselskap.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag.

«Stortinget ber regjeringen endre retningslinjene (Forskrift 2014-12-18-1793) for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 2 (kriterier for produktbasert utelukkelse av selskaper) som følger:

Ny bokstav d) utvinner kull eller produserer kraft fra kull.

Ny bokstav e) produserer eller utvinner olje og gass som er særlig forurensende eller miljørisikabel.»

«Stortinget ber regjeringen endre retningslinjene (Forskrift 2014-12-18-1793) for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 3 (kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper), bokstav c) til:

c) alvorlig miljø- og klimaskade.»

Disse medlemmer foreslår videre at følgende uttrekkskriterier legges til grunn for å forstå ny bokstav d) og e) i § 2 og endring av bokstav c) i § 3 i de foreslåtte endringene over.

Uttrekkskriterier fra kullselskaper

1. Rene kullgruveselskap (mer enn 25 pst. av inntektene kommer fra utvinning av kull, eller som produserer mer enn 20 mill. tonn kull årlig).
2. Kraftselskaper som baserer mer enn 25 pst. av samlet kraftproduksjon fra kull.
3. Selskaper som driver eller planlegger produksjon av kull til flytende brensel eller kull til gass.
4. Selskaper som får minst 25 pst. av inntektene fra kull, kullgruver eller kullkraft, eller hvor 25 pst. av energibruken kommer fra kull.

Uttrekkskriterier fra særlig forurensende oljeselskaper

1. Selskaper som søker etter prosjekter som er avhengig av oljepriser som ikke er forenlig med togradersmålet.
2. Selskaper som produserer eller er involvert i utvinning av olje fra tjæresand.
3. Selskaper som produserer eller er involvert i utvinning av olje og gass fra skifer.
4. Selskaper som driver petroleumsaktivitet i svært sårbare områder, som f.eks. Arktis.
5. Selskaper med høyest utslipp per produsert enhet (fat olje), f.eks. mer enn 25 pst. over snittutslipp.
6. Selskaper som utvinner de dyreste og mest forurensende olje- og gassreservene, f.eks. mer enn 25 pst. over snittkostnader.

Disse medlemmer mener at forvaltningen av SPU har en betydelig signaleffekt overfor til store investorer internasjonalt, og en endret politikk slik vi har skissert her vil derfor få store ringvirkninger. Det vil også være en økonomisk mer bærekraftig forvaltning enn fortsatte investeringer i energiformer som må reduseres og fases ut, dersom vi skal ha mulighet til å nå togradersmålet. Dersom ikke den globale oppvarmingen begrenses, raskt og betydelig, vil omfanget av helseskadene for dagens barn og fremtidige generasjoner bli alvorlige. Trolig mer alvorlige enn de samlede skadene tobakksrøyking har ført til. Når SPU kan brukes som et redskap mot tobakk, kan og må det brukes som et redskap mot de mest forurensende fossile kildene: kull, olje og gass.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti og Sosialistisk Venstreparti viser til at ekspertgruppen som ble nedsatt for å se på kull, ikke hadde mandat til å se nærmere på den finansielle risikoen ved fondets olje- og gassinvesteringer i et nasjonalformuoperspektiv. Likevel anbefalte gruppen å arbeide for et mer solid grunnlag for å diskutere petroleumsprodusentenes rolle i fondets portefølje, sett i lys av den generelle oljeprisrisikoen for norsk økonomi. Flere høringsinstanser mener også at det bør arbeides videre med disse spørsmålene.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utrede om uttrekk fra petroleumsinvesteringene i oljefondet er hensiktsmessig i lys av den generelle oljeprisrisikoen for norsk økonomi.»

Komiteens medlem fra Sosialistisk Venstreparti vil understreke at verden står samlet overfor store klimautfordringer i tiårene som kommer. Det er en tverrpolitisk erkjennelse i Norge av at det er helt nødvendig med kraftfulle grep både innenfor og utenfor Norge om vi skal unngå katastrofale og irreversible klimaendringer. Det er et etisk spørsmål om fondet skal gjennomføre investeringer som bidrar til at de globale utslippene av klimagasser øker. Men det er også et spørsmål om å ta nødvendige grep for å sikre langsiktige økonomiske interesser.

Dette medlem viser til Norges Banks mandat for forvaltning § 2-1 første ledd hvor det står at «god avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder». SPU er et globalt fond med et langsiktig tidsperspektiv. Klimaendringene vil endre lønnsomheten i ulike næringer, både direkte gjennom konsekvenser av fysiske klimaendringer og

indirekte gjennom samfunnets respons på endringene i form av politiske tiltak for utslippskutt og klimatilpasning. Endringene vil slå ulikt ut i ulike regioner og ha stor betydning for verdien av fondets investeringer på lang sikt. Det er viktig for fondets vurdering av risiko at klimaendringer og klimapolitikk blir en del av risikovurderingene og at Norges Bank bygger opp sin kompetanse på dette området.

Dette medlem merker seg at det i analysene fra Mercer om langsiktige konsekvenser for de globale kapitalmarkedene trekkes fram at global oppvarming vil føre til økt usikkerhet rundt forventet framtidig avkastning. Dette medlem vil derfor understreke at det også er i fondets langsiktige økonomiske interesse å innta en aktiv posisjon for å redusere miljødeleggelser og utslipp som bidrar til klimaendringene. Dette medlem vil videre vise til Institute of Energy Economics and Financial Analysis' (IEEFA) rapport «The Case for Divesting Coal from the Norwegian Government Pension Fund Global», som slår fast at SPU av finansielle hensyn bør kraftig redusere sin eksponering mot kull.

Dette medlem viser til Dokument 8:6 S (2013–2014) Representantforslag fra stortingsrepresentantene Snorre Serigstad Valen, Karin Andersen, Bård Vegar Solhjell og Heikki Eidsvoll Holmås om å fase ut investeringene i fossil energi i Statens pensjonsfond utland, samt Innst. 96 S (2013–2014). Dette medlem vil understreke at SPU ikke bør foreta investeringer som ikke er forenlige med de globale målene for å redde jordas klima, og at dette er den viktigste begrunnelsen for å redusere den fossile eksponeringa i oljefondet. Det bør derfor utarbeides en strategi for å utfase de fossile investeringene i Statens pensjonsfond utland. Som et nødvendig første steg bør fondet umiddelbart trekke investeringene i de mest karbonintensive selskapene. Dette medlem vil igjen vise til de forslag som ble fremmet av Sosialistisk Venstreparti i Innst. 141 S (2013–2014) om å foreta en langt bredere vurdering av uttrekk fra fossilselskaper, samt forslagene fra Sosialistisk Venstreparti i Innst. 96 S (2013–2014), blant annet om å vurdere utfasing av kull og tjæresand fra SPU. Et øyeblikkelig uttrekk av de mest utslippsintensive investeringene, fulgt opp av en bredere utredningen av hvordan en best kan redusere fossileksponeringen i fondet, ville vært en fornuftig framgangsmåte for å få fortgang i denne prosessen.

Dette medlem fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utarbeide en strategi for utfasing av investeringer i fossil energi i Statens pensjonsfond utland.»

«Stortinget ber regjeringen sørge for at det utarbeides retningslinjer for Statens pensjonsfond utland som pålegger fondet å trekke seg ut av olje- og gasselskaper med 25 pst. høyere karbonutslipp per produsert enhet enn bransjegjennomsnittet.»

Dette medlem viser til at Stortinget i Innst. 141 S (2013–2014) ba om at det settes ned en ekspertgruppe som skal «vurdere om utelukkelse av kull- og petroleumselskaper framstår som en mer effektiv strategi enn eierskapsutøvelse og påvirkning for å adressere klimaspørsmål og bidra til endringer fram i tid», samt «gi råd om kriterier for eventuell utelukkelse av denne type selskaper». Dette medlem skrev i Innst. 200 S (2013–2014):

«Stortingets vedtak framstår som en uforpliktende gjennomgang, og etterlyser at det tas konkrete grep så raskt som mulig.»

2.8 Analyser av finansiell risiko som følge av klimaendringer

2.8.1 Sammendrag

Det overordnede målet for investeringene gjennom SPU er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko. Fondets særtrekk som en langsiktig investor med en bred portefølje av selskaper innebærer at klimaendringer og klimapolitiske tiltak kan ha betydning for den framtidige avkastningen av SPU. Klimahensyn har derfor i lengre tid stått sentralt i arbeidet med forvaltningen av fondet, jf. avsnitt 2.7 i denne meldingen og omtalen i tidligere meldinger om Statens pensjonsfond.

I Meld. St. 19 (2013–2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013 ble det vist til at forskning og utvikling lenge har vært ett av virkemidlene i arbeidet med ansvarlig forvaltningspraksis i SPU. Departementet skrev at en i 2014 la opp til å sette i gang et arbeid for ytterligere å belyse risiko fra klimaendringer for fondets framtidige avkastning. Det ble påpekt at dette arbeidet ikke ville bli avgrenset til en konkret sektor eller et spesifikt produkt. Det ble videre vist til at problemstillingene er omfattende og usikkerheten stor, og at en siktet mot å komme tilbake til dette spørsmålet i meldingene om Statens pensjonsfond framover. Det vises til nærmere omtale i meldingen.

2.8.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at klimahensyn i lengre tid har stått sentralt i arbeidet med forvaltningen av SPU, omtalt i merknader til avsnitt 2.7.

Komiteen har merket seg Norges Banks arbeid med et eget forventningsdokument om klima, sist oppdatert 13. mars i år, der banken uttrykker klare forventninger om at selskapene SPU er investert i, in-

tegrerer hensynet til klimarisiko i sin styring av virksomheten. Komiteen har merket seg at dette arbeidet i fondet er under utvikling, og er positiv til at en kontinuerlig forbedrer arbeidet med å integrere hensynet til finansiell risiko som følge av klimaendringene i forvaltningen av SPU.

Komiteen har merket seg at regjeringen varsler at en vil omtale dette arbeidet i de årlige meldingene til Stortinget, og videre varsler at en grundig vil gjennomgå det samlede arbeidet med håndtering av finansiell risiko som følge av klimaendringene i meldingen til Stortinget våren 2017.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

3. Investeringsstrategien for Statens pensjonsfond Norge

3.1 Dagens investeringsstrategi

3.1.1 Sammendrag

Grunnkapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) stammer fra overskudd på trygderegnskapene etter innføringen av folketrygden i 1967 og fram til slutten av 1970-tallet. Den formelle organiseringen av SPN ble endret i 2007 ved at en synliggjorde skillet mellom formuesmassen SPN og Folketrygdfondet som forvalter av denne formuesmassen. Kapitalen i SPN ble plassert som innskudd i Folketrygdfondet, som forvalter midlene i eget navn og etter et mandat fastsatt av departementet. Avkastningen av midlene i SPN overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen. Det er således ingen overføring mellom statsbudsjettet og SPN, og det er heller ingen overføring av kapital mellom SPU og SPN. Markedsverdien til SPN utgjorde om lag 186 mrd. kroner ved utgangen av 2014, jf. avsnitt 4.2.

SPN er en betydelig eier og långiver i det norske kapitalmarkedet. Den norske aksjeporteføljen utgjør om lag 10 pst. av markedsverdien av hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX), mens obligasjonsporteføljen utgjør om lag 3 pst. av det norske obligasjons- og sertifikatmarkedet. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

3.1.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

3.2 Gjennomgang av Folketrygdfondets forvaltning

3.2.1 Sammendrag

Departementet omtalte i Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010 at det legges opp til regelmessige gjennomganger av Folketrygdfondets forvaltning av SPN. Det ble vist til at en forutsetning for en ramme for avvik fra refe-

ranseindeksen til forvalter, er regelmessige gjennomganger.

Departementet la ved gjennomgangen av Folketrygdfondets forvaltning i 2010 vekt på at størrelsen på forvaltningskapitalen i SPN tilsier at en ren passiv indekseringsstrategi ikke er hensiktsmessig og at rammen for avvik fra referanseindeksen på 3 prosentenheter, målt ved forventet relativ volatilitet, blant annet legger til rette for en kostnadseffektiv tilpassning til indeksen. Departementet sa videre at utgangspunktet for å ha en viss ramme for avvik fra departementets referanseindeks er en forventning om meravkastning utover referanseindeksen. Særtrekk som fondets størrelse, langsiktighet og risikobærende evne kan gi fortrinn i forhold til andre investorer. Stordriftsfordeler i forvaltningen og fondets evne til å bære risiko bør kunne utnyttes til fondets fordel. Departementet skrev at det over tid ville være naturlig å forvente en årlig netto verdiskaping fra aktiv forvaltning på i størrelsesorden 1/4–1/2 prosentenheter i gjennomsnitt. Oppnådd meravkastning må samtidig vurderes ut fra risikoen som er knyttet til denne aktiviteten.

Departementet har tidligere mottatt råd fra flere eksperter om hvordan forholdet mellom avkastning og risiko kan bedres ved at forvalter kan avvike fra referanseindeksen, innenfor en fastsatt ramme. Disse rådene er omtalt i meldingene om Statens pensjonsfond, blant annet i Meld. St. 19 (2013–2014), der det ble gjort rede for en rapport fra Ang, Brandt og Denison (2014) som vurderte forvaltningen av SPU. Det er flere grunner til at delegering til forvalter kan bedre forholdet mellom avkastning og risiko, blant annet gjennom:

- bedre spredning av investeringene enn i referanseindeksen: Mange verdipapirer er for eksempel utelatt fra referanseindeksen.
- vridning av investeringene mot verdipapirer med visse egenskaper, ofte kalt faktorer: Slike strategier har historisk gitt høyere avkastning enn en markedsvektet referanseindeks. Lav omsettelighet er et eksempel på en slik egenskap. Verdipapirer med lav omsettelighet kan være vanskelige å selge, ha høye og variable transaksjonskostnader og kan ha store verdifall når investorene etterspør omsettelighet. Investorer som investerer i slike verdipapirer, forventes derfor å bli kompensert for disse egenskapene i form av høyere avkastning.
- verdipapirvalg: Forvalter investerer i aksjer eller obligasjoner som har høyere forventet avkastning enn referanseindeksen. En utfordring for mange investorer er at høye honorarer til forvalter gjør slike forvaltningsstrategier mindre attraktive. Store investorer har imidlertid lave

forvaltningskostnader som følge av stordriftsfordeler. Ang, Goetzman og Schaefer (2009) viser til at lave kostnader kan gi muligheter til å oppnå høyere avkastning gjennom verdipapirvalg.

- å utnytte at forventet avkastning varierer over tid: Forvalter kan søke å skape høyere avkastning ved å øke risikoen når forventet avkastning er høy og redusere risikoen når forventet avkastning er lav. Ett eksempel på dette er strategier for å selge aksjer som har steget mye relativt til obligasjoner eller å kjøpe aksjer etter store fall i aksjemarkedet. Ang, Brandt og Denison (2014) anbefaler at slike tilpasninger fortrinnsvis gjøres gjennom regelbaserte tilbakevektninger av aksjeandelen i referanseindeksen.

Departementet har i denne meldingen vurdert Folketrygdfondets forvaltning av SPN. I gjennomgangen er det lagt vekt på oppnådde forvaltningsresultater, grunnlaget for gode forvaltningsresultater framover og størrelsen på rammen for avvik fra referanseindeksen. Som del av dette har departementet bedt om analyser og vurderinger fra Folketrygdfondet. Folketrygdfondet har i brev til Finansdepartementet 16. desember 2014 oversendt sine analyser og vurderinger. I brev 10. mars 2015 har Folketrygdfondet oppdatert analysene med resultater fram til utgangen av 2014. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

3.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen har merket seg at SPN har hatt gode resultater historisk, og at Folketrygdfondets forvaltning har bidratt til å bedre forholdet mellom avkastning og risiko sammenlignet med referanseindeksen. Siden januar 1998 har SPN hatt en gjennomsnittlig årlig avkastning på 7,3 pst. Komiteen viser også til at Folketrygdfondets forvaltningskostnader er lave sammenlignet med kostnadene i en referansegruppe av tilsvarende fond i andre land.

Komiteen viser til at samlet avkastning av SPN i 2014 var 10,7 pst. og at avkastningen både i aksje- og obligasjonsporteføljen bidro positivt til samlet avkastning. Samlet sett oppnådde Folketrygdfondet en avkastning som var 2,1 prosentpoeng høyere enn avkastningen i referanseindeksen i 2014.

Komiteen har merket seg at Folketrygdfondet mener dagens ramme for relativ volatilitet er hensiktsmessig, og støtter regjeringens samlede vurdering på at dagens ramme på 3 prosentenheter videreføres.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

3.3 Unoterte investeringer

3.3.1 *Sammendrag*

Departementet offentliggjorde i forbindelse med framleggelsen av Meld. St. 19 (2013–2014) at en ville vurdere nærmere om det bør åpnes for at deler av SPN skal kunne investeres i eiendom og infrastruktur som ikke er notert på regulert og anerkjent markedsplass.

Mange institusjonelle investorer, som statlige investeringsfond, pensjonsselskaper og livselskaper investerer i unotert eiendom og infrastruktur. Slike investeringer begrunnes ofte med muligheten til å spre investeringene bedre og oppnå høyere avkastning sammenliknet med noterte investeringer.

Departementet ba i brev 27. juni 2014 Folketrygdfondet legge fram analyser og vurderinger av unoterte investeringer i eiendom og infrastruktur. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

3.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at regjeringen i forbindelse med fjorårets melding varslet at en ville se nærmere på om det bør åpnes for at deler av SPN kunne investeres i eiendom og infrastruktur, for å spre investeringene bedre og oppnå høyere avkastning sammenliknet med noterte investeringer.

Komiteen har merket seg at regjeringen varsler at en vil komme tilbake med grundigere vurderinger av unoterte investeringer i eiendom og infrastruktur for både SPU og SPN i neste års melding til Stortinget.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

4. Oppfølgingen av forvaltningen

4.1 Resultater i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

4.1.1 *Sammendrag*

Det vises til omtale i meldingen.

4.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til sine merknader under kapittel 2 og tar for øvrig omtalen til orientering.

4.2 Resultater i forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

4.2.1 *Sammendrag*

Det vises til omtale i meldingen.

4.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til sine merknader under kapittel 3.2 og tar for øvrig omtalen til orientering.

4.3 Oppfølgingen av rammeverket for forvaltningen

4.3.1 *Sammendrag*

Det vises til omtale i meldingen.

4.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til sine merknader under kapittel 2 og tar for øvrig omtalen til orientering.

4.4 Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

4.4.1 *Sammendrag*

Det vises til omtale i meldingen.

4.4.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til sine merknader under kapittel 2 og tar for øvrig omtalen til orientering.

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 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 i mandater fastsatt av departementet. Mandatene inneholder bestemmelser om referanseindekser, plasseringsrammer, ansvarlig forvaltningsvirksomhet, 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 tidligere meldinger til Stortinget om forvaltningen av Statens pensjonsfond er det gjort nærmere rede for dette rammeverket, jf. Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012.

Departementet arbeider løpende med å videreutvikle rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Det legges vekt på at rammeverket skal være tilpasset investeringsstrategien, og på at styringsstruktur og regulering er i tråd med ledende praksis internasjonalt.

Det samlede rammeverket for forvaltningen av Statens pensjonsfond er tilgjengelig på departementets nettsider. Utfyllende regler om forvaltningen fastsatt av hovedstyret i Norges Bank og styret i Folketrygdfondet er tilgjengelige på forvalternes respektive nettsider (www.norges-bank.no og www.ftf.no). Det vises til meldingen for nærmere omtale.

5.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar omtalen til orientering.

5.2 Endring i rammeverket for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for Statens pensjonsfond utland

5.2.1 *Sammendrag*

Det vises til meldingen for omtale.

5.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at rammeverket for forvaltningen av SPU bygger på en klar ansvars- og rolledeling både mellom eier og forvalter, og mellom de ulike organene som fører tilsyn og kontroll med fondet.

Komiteen har merket seg regjeringens oppfølging av Stortingets vedtak om endringer i rammeverket for ansvarlig forvaltningsvirksomhet ved behandlingen av fjorårets melding.

Komiteen understreker at Stortinget vedtok å opprettholde ordningen med Etikkrådet, herunder klare forventninger til utviklingen av ny struktur og organisering, og forutsetter at Etikkrådets uavhengighet, faglige styrke og åpenhet blir videreført i dette arbeidet. Komiteen mener den nye organiseringen bidrar til en mer sammenhengende kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlige investeringer, og legger til grunn at Etikkrådet og Norges Bank sammen etablerer gode rutiner og arbeidsformer for å tydeliggjøre ansvarslinjer og bidra til god kommunikasjon.

Komiteen har videre merket seg at regjeringen varsler at en vil omtale dette arbeidet grundigere i neste års melding til Stortinget.

Komiteen viser videre til at SPU fortsetter å vokse, og at veksten i størrelse og i nye aktivklasser gjør det naturlig å vurdere dagens styrings- og tilsynsstrukturer, og den kompetansen de innehar. Komiteen viser videre til at i dagens struktur fører det stortingsoppnevnte representantskapet tilsyn med bankens virksomhet, herunder Norges BankIM og deres forvaltning av fondet. Komiteen mener representantskapet gjennomfører dette tilsynet på en god måte og i tråd med tildelt mandat.

Komiteen deler regjeringens ambisjon om at styrings- og kontrollstrukturen for Norges Bank skal utvikles i takt med endringene i oppgavene til Norges Bank, og støtter det igangsatte arbeidet med en bre-

dere gjennomgang av Norges Banks styringsstruktur og oppnevnelsen av et utvalg med mandat til en helhetlig gjennomgang av disse strukturene.

Komiteen har merket seg at sist en hadde en slik gjennomgang, med påfølgende endringer, var da gjeldende sentralbanklov ble vedtatt i 1985. Komiteen mener videre at dagens kontroll- og styringssystemer er modne for en helhetlig gjennomgang.

Komiteen vil understreke at kontroll- og styringssystemet er et område Stortinget er opptatt av, jf. Interpellasjon nr. 37 (2014–2015).

Komiteen mener mandatet for utvalget som skal vurdere sentralbankloven og styringen i Norges Bank bør inneholde en helhetlig gjennomgang av styrings- og kontrollstruktur, herunder representantskapets rolle og mandat som stortingsoppnevnt kontrollorgan, diskutere forbedringer rundt Stortingets mål om åpenhet, og vurdering av ulike styringsformer, herunder eget styre for NBIM.

Komiteen understreker at bakgrunnen for å forespørre en gjennomgang av de nevnte områder er at Stortinget ønsker en bred gjennomgang som belyser flere sider av kontroll- og styringssystemet, slik at eventuelle diskusjoner om endringer er basert på faglige vurderinger og grundige prosesser. Komiteen ser frem til å drøfte ulike modeller på grunnlag av utvalgets innstilling og høringsuttalelser til denne.

Komiteen viser videre til ytterligere merknader på dette området i Innst. 299 L (2014–2015), jf. komiteens behandling av endringer i sentralbankloven (organiseringen av Norges Bank) Prop. 90 L (2014–2015), samt til merknader i Innst. 293 S (2014–2015), jf. Dokument 9 (2014–2015).

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til Prop. 90 L (2014–2015) Endringer i sentralbankloven om organiseringen av Norges Bank. Dette medlem peker på at Norges Banks hovedstyre har mange og utfordrende roller som er krevende å sammenfatte i ett styre: pengepolitikk, rollen som bankenes bank, finansiell stabilitet og forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU). Dette reflekteres i at dagens hovedstyremedlemmer og styreleder i hovedsak har kompetanse på pengepolitikk og Norges Banks tradisjonelle funksjoner, ikke finansforvaltning. Dermed har fondet i dag en styreorganisering som etter alt å dømme ikke er optimal. Et styre skal blant annet fastsette strategiske planer, budsjetter og retningslinjer og påse at virksomheten er gjenstand for betryggende kontroll. Styret skal være en strategisk dialogpartner og premissgiver for administrasjonen. Dagens styremedlemmer og styreleder er dyktige fagpersoner på sine områder, men de kan i liten grad fylle en slik rolle for SPU, på

grunn av manglende erfarings- og kompetansebakgrunn fra finansforvaltning. Dette er uheldig.

Dette medlem understreker behovet for at Gjødrem-utvalget foretar en vurdering av om den valgte organiseringen av Statens pensjonsfond utland er optimal, særlig med tanke på om det bør etableres et eget styre for SPU bestående av personer med betydelig erfaring og kompetanse på finansforvaltning.

5.3 Endring i rammeverket for Statens pensjonsfond Norge

5.3.1 Sammendrag

Det vises til meldingen for omtale.

5.3.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

6. Temaartikler

I meldingens del II finnes to temaartikler. I den første analyseres forhold som påvirker relativ volatilitet. I den andre analyseres resultatene i Folketrygdens forvaltning av SPN. Komiteen tar disse til orientering.

7. Andre merknader fra komiteen

7.1 Investeringer i fattige land

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet 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 viser videre til at fondet har signalisert at investeringene i fattigere land, såkalte «Frontier markets», vil øke betraktelig i årene som kommer. Årsaken er behovet for risikospredning og utsiktene til lav vekst og svakere avkastningsmuligheter i rike land, blant annet på grunn av aldringen av befolkningen.

Dette vil øke fondets investeringer særlig i Afrika. Investeringene i Afrika utgjør i dag over 20 mrd. kroner, hvorav mye er investert i Sør-Afrika.

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 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, med en målsetting om samlet investeringsramme på minst 20 mrd. kroner.»

8. Forslag fra mindretall

Forslag fra Kristelig Folkeparti, Venstre og Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 1

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.

Forslag 2

Stortinget ber regjeringen på egnet måte sørge for at utelukkelsen fra Statens pensjonsfond utland av våpen som ved normal bruk strider med grunnleggende humanitære prinsipper også omfatter selskaper som produserer kjernevåpen, infrastruktur til kjernevåpen, tilleggsutstyr til kjernevåpen eller tjenester knyttet til produksjon, vedlikehold og bruk av kjernevåpen.

Forslag fra Kristelig Folkeparti, Senterpartiet og Venstre:

Forslag 3

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, med en målsetting om samlet investeringsramme på minst 20 mrd. kroner.

Forslag fra Senterpartiet, Venstre og Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 4

Stortinget ber regjeringen komme tilbake til Stortinget med tiltak for å sikre at Statens pensjonsfond utland ikke benytter seg av skatteparadis i sin virksomhet.

Forslag 5

Stortinget ber regjeringen inkludere en evaluering av Statens pensjonsfond utlands skatteetiske praksis i den årlige stortingsmeldingen om forvalt-

ningen av Statens pensjonsfond, herunder oppfyllelse av forventninger som angitt i Forventningsdokumentet til skatt og åpenhet, resultat av iverksettelse av Beredningsplanen ved skatteunndragelser, skatteetisk begrunnelse for alle opprettelser av datterselskap, omdømmerisiko ved investeringer i skatteparadis og investorrisiko ved investeringer i skatteparadis.

Forslag fra Kristelig Folkeparti og Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 6

Stortinget ber regjeringen fremme forslag om å opprette et investeringsprogram innen Statens pensjonsfond utland med formål å investere i bedrifter og prosjekter innenfor energi- og miljøsektoren, med spesiell vekt på nyskapende og miljøvennlig energiteknologi.

Forslag 7

Stortinget ber regjeringen utrede om uttrekk fra petroleumsinvesteringene i oljefondet er hensiktsmessig i lys av den generelle oljeprisrisikoen for norsk økonomi.

Forslag fra Venstre og Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 8

Stortinget ber regjeringen sørge for at det raskt utarbeides et forventningsdokument for menneskerettighetene generelt, inkludert urfolks rettigheter, forankret i FN's erklæring om urfolks rettigheter og ILO-konvensjon nr. 169, og arbeidstakerrettighetene hjemlet i ILOs kjernekonvensjoner.

Forslag 9

Stortinget ber regjeringen utarbeide forventningsdokument for Statens pensjonsfond utland på områdene finansiell åpenhet og land for land-rapportering.

Forslag 10

Stortinget ber regjeringen endre retningslinjene (Forskrift 2014-12-18-1793) for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 2 (kriterier for produktbasert utelukkelse av selskaper) som følger:

Ny bokstav d) utvinner kull eller produserer kraft fra kull.

Ny bokstav e) produserer eller utvinner olje og gass som er særlig forurensende eller miljørisikabel.

Forslag 11

Stortinget ber regjeringen endre retningslinjene (Forskrift 2014-12-18-1793) for observasjon og

utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland § 3 (kriterier for atferdsbasert observasjon og utelukkelse av selskaper), bokstav c) til:

c) alvorlig miljø- og klimaskade.

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti:

Forslag 12

Stortinget ber regjeringen utarbeide en strategi for utfasing av investeringer i fossil energi i Statens pensjonsfond utland.

Forslag 13

Stortinget ber regjeringen sørge for at det utarbeides retningslinjer for Statens pensjonsfond utland som pålegger fondet å trekke seg ut av olje- og gass-selskaper med 25 pst. høyere karbonutslipp per produsert enhet enn bransjegjennomsnittet.

9. Komiteens tilråding

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

vedtak

I

Stortinget ber regjeringen be Norges Bank vurdere om det kan igangsettes en utarbeidelse av forventningsdokument for menneskerettigheter, og hvilke områder innen menneskerettigheter det er mulig å inkludere i et slikt dokument.

II

Meld. St. 21 (2014–2015) – om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 28. mai 2015

Hans Olav Syversen
leder

Torstein Tvedt Solberg
ordfører

