



STORTINGET

Innst. 370 S

(2017–2018)

Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen

Meld. St. 13 (2017–2018)

Innstilling fra finanskomiteen om Statens pensjonsfond 2018

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Formålet med Statens pensjonsfond er å støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgiftene i folketrygden. Fondets bidrag til å finansiere offentlige utgifter vil særlig være viktig etter hvert som befolkningen blir eldre og presset på offentlige finanser tiltar. En eldre befolkning gir økte utgifter til pensjoner og helse- og omsorgstjenester, samtidig som offentlige inntekter svekkes ved at en mindre del av befolkningen jobber og betaler skatt. En langsiktig og god forvaltning av våre felles sparemidler i Statens pensjonsfond legger til rette for at petroleumsformuen kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Norges Bank og Folketrygdfondet forvalter de respektive fondene innenfor mandater fastsatt av Finansdepartementet.

SPU er en integrert del av statsbudsjettet og det finanspolitiske rammeverket. Statens petroleumsinntekter overføres i sin helhet til SPU, mens bruken over statsbudsjettet over tid skal følge forventet realavkastning av fondet (handlingsregelen).

Statens pensjonsfond forvaltes med mål om å oppnå høyest mulig avkastning innenfor et risikonivå som

skal være akseptabelt. Forvaltningen skal være åpen, ansvarlig, langsiktig og kostnadseffektiv. Det er bred politisk enighet om at fondet ikke skal være et virkemiddel i utenriks- eller klimapolitikken.

Meldingen handler om forvaltningen av SPU og SPN. Den inneholder en omtale av resultatene i forvaltningen i 2017 og en bred gjennomgang av Norges Banks forvaltning av SPU. Meldingen drøfter også videreutvikling av strategien for investeringene og arbeidet med ansvarlig forvaltning.

Fra og med i år vil meldingen få navn etter det året den legges frem. Tittelen er derfor endret til Statens pensjonsfond 2018.

Fondets investeringsstrategi

Investeringsstrategien er utviklet over tid basert på faglige utredninger, praktiske erfaringer og grundige vurderinger. Viktige veivalg er forankret i Stortinget. Det legger til rette for å holde fast ved en langsiktig strategi, også i perioder med uro i finansmarkedene.

Investeringsstrategiene for SPU og SPN er uttrykt i mandatene som Finansdepartementet har fastsatt for forvaltningen av fondene, hvor blant annet ønsket risiko fremgår gjennom sammenvektingen av referanseindeksene for aksjer og obligasjoner. I SPU økes andelen aksjer gradvis fra 62,5 pst. til 70 pst., i tråd med Stortingets behandling av fjorårets melding. I SPN er andelen aksjer satt til 60 pst. Obligasjoner står for den resterende delen av referanseindeksene.

Den valgte investeringsstrategien for Statens pensjonsfond tar utgangspunkt i at risiko kan reduseres ved å spre investeringene på ulike aktivaklasser, land, sektorer og enkeltelskaper. Det er videre lagt til grunn at finansmarkedene i all hovedsak er velfungerende, slik at det vil være vanskelig systematisk å oppnå høyere av-

kastning enn det som følger av utviklingen i markedet sett under ett. En slik tilnærming tilsier at investorer bør spre investeringene bredt og søke å minimere forvaltningskostnadene.

Statens pensjonsfond forvaltes på denne bakgrunn nært de referanseindekser som Finansdepartementet har fastsatt. Disse indeksene kan i utgangspunktet følges tett og til lave kostnader. De innebærer at investeringene spres på mange enkeltaksjer og obligasjonslån, som skal gjenspeile investeringsmulighetene i de internasjonale finansmarkedene. I SPU kan mer enn 99 pst. av svingningene i fondets avkastning tilskrives referanseindeksen. Kostnadene er lave sammenlignet med andre store fond.

Norges Bank og Folketrygdfondet avviker noe fra referanseindeksene. Det gir forvalterne mulighet til en kostnadseffektiv tilpasning til indeksene, samt til å utnytte særtrekk ved fondene eller opparbeidede fortrinn for å oppnå en høyere avkastning enn indeksene. I mandatet for SPU har departementet stilt enkelte krav som også innebærer avvik fra referanseindeksen, blant annet om miljørelaterte investeringer. Både Norges Bank og Folketrygdfondet har over tid skapt meravkastning ved avvik fra referanseindeksen.

Investeringsstrategiene for SPU og SPN er omtalt i avsnittene 2.1 og 4.1 i meldingen.

Høy avkastning i 2017

2017 var et år med god avkastning og historisk lave svingninger i de globale finansmarkedene. Det var tiltakende økonomisk vekst, lav inflasjon og lave renter. For fjoråret sett under ett oppnådde SPU en avkastning på 13,7 pst. målt i fondets valutakurv. Det var positiv avkastning av både obligasjoner og eiendom, men høyest avkastning av aksjer. Markedsverdien var ved utgangen av 2017 på 8 484 mrd. kroner, etter fratrekk for forvaltningskostnader. Målt i norske kroner økte markedsverdien med 977 mrd. kroner, i all hovedsak som følge av høy avkastning av investeringene målt i internasjonal valuta.

Finansmarkedene i Norden hadde i 2017 en avkastning om lag på linje med verden for øvrig. Avkastningen av SPN var 13,2 pst. målt i norske kroner. Avkastningen av aksjer var markert høyere enn for obligasjoner. Markedsverdien var ved utgangen av 2017 på 240 mrd. kroner.

Norges Bank og Folketrygdfondet har som mål å skape høyest mulig avkastning etter kostnader, innenfor rammene i mandatene fastsatt av Finansdepartementet. Avkastningen av SPU var i fjor 0,70 prosentenheter høyere enn referanseindeksen, og siden 1998 har meravkastningen vært på 0,28 prosentenheter i gjennomsnitt per år. Samlet tilsvarer det om lag 140 mrd. kroner, før forvaltningskostnader. SPN oppnådde i 2017 en avkastning som var 0,46 prosentenheter høyere

enn referanseindeksen, og siden 2007 har meravkastningen vært på 1,06 prosentenheter i gjennomsnitt per år.

Målt som andel av forvaltet kapital var kostnadene i fjor på 0,06 pst. i SPU og 0,07 pst. i SPN. Det er innenfor rammene fastsatt av Finansdepartementet.

Resultatene i SPU og SPN er omtalt i avsnittene 2.2 og 4.2 i meldingen.

Forventet avkastning og utsikter for fondsverdien fremover

De siste årene har det vært svært god avkastning i de internasjonale finansmarkedene. Samtidig har svingningene vært forholdsvis lave. Over tid er det grunn til å forvente betydelige svingninger i verdien av Statens pensjonsfond. Norges Bank anslår de årlige forventede svingningene av SPU ved utgangen av 2017 til 920 mrd. kroner, målt ved standardavvik. Det innebærer at det årlige utslaget i fondets verdi forventes å være større enn dette i ett av tre år. Eventuelle endringer i kronekursen kommer i tillegg.

Det lave internasjonale rentenivået trekker ned forventet avkastning av Statens pensjonsfond fremover. Flere har pekt på at en betydelig del av rentenedgangen de siste årene kan tilskrives strukturelle endringer i verdensøkonomien – og dermed er langvarig. Finansdepartementet anslår den forventede realavkastningen av SPU over tid til om lag 3 pst. med en aksjeandel på 70 pst. Den realiserte realavkastningen av fondet vil kunne bli vesentlig høyere eller lavere enn dette, både i enkeltår og i perioder.

Også lavere inntekter fra olje og gass bidrar til at veksten i fondets verdi ventes å flate ut fremover. Produksjonen på norsk sokkel har trolig passert toppen, og de siste årene har oljeprisen vært lavere enn gjennomsnittet for de siste ti-femten årene. Det trekker ned statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. I mange år har tilførselen av oljeinntekter bidratt til at kapitalen i SPU har økt år for år, også i perioder med negativ avkastning. Fremover må vi regne med at verdiutviklingen i større grad vil bestemmes av avkastningen i de internasjonale finansmarkedene.

Målt i norske kroner påvirkes fondets verdi også av utviklingen i kronekursen. Siden fondets oppstart kan svekkelsen av kronekursen isolert sett anslås å ha økt fondets verdi med om lag 1 000 mrd. kroner. Mesteparten av dette har skjedd de siste fire årene. Kronekursen har ingen betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Gjennomgang av Norges Banks forvaltning

Finansdepartementet har siden 2009 gjennomgått Norges Banks forvaltning av SPU i begynnelsen av hver stortingsperiode. Målet med gjennomgangene er å bidra til åpenhet og innsikt i Norges Banks forvaltning.

Det er viktig for tilliten til forvaltningen og kan bidra til å styrke evnen til å holde fast ved lønnsomme, langsiktige investeringsstrategier, også i perioder med svake resultater. Som ledd i arbeidet har departementet mottatt flere eksterne vurderinger, blant annet fra en ekspertgruppe og Norges Bank.

Gjennomgangen i denne meldingen følger opp Stortingets anmodningsvedtak om å vurdere nytte og kostnader ved de ulike investeringsstrategiene som Norges Bank benytter i den aktive forvaltningen. Finansdepartementet måler nytte ved meravkastning og kostnader ved strategienes bidrag til risiko og forvaltningskostnader.

Ekspertgruppen har tatt utgangspunkt i avkastningen Norges Bank har oppnådd ut over referanseindeksen fra Finansdepartementet. Ulike modeller og metoder er brukt for å belyse resultatene. I noen analyser søker ekspertgruppen å skille avkastningen som forvalter oppnår ved å ta systematisk risiko, og avkastning som skyldes andre valg. Det kan gi innsikt i hvordan resultatene er oppnådd. Ekspertgruppens analyser tyder på at en del av meravkastningen synes å være et resultat av økt systematisk risikotaking. Mandatet åpner for at banken kan ta mer eller mindre risiko enn i referanseindeksen.

I en vurdering av oppnådde resultater må en også ta hensyn til at referanseindeksens avkastning ikke kan oppnås kostnadsfritt. Det påløper kostnader ved investeringer i tråd med referanseindeksen, såkalt passiv forvaltning. Ekspertgruppen peker på at forvalters bidrag til avkastningen bør måles etter at merkostnadene ved aktiv forvaltning er trukket fra. Det er mulig å anslå hvor mye av kostnadene som ville påløpt også ved passiv forvaltning, og hvor mye som er påløpt som følge av Norges Banks avvik fra referanseindeksen, men slike anslag er usikre.

Resultatene i Norges Banks forvaltning har samlet sett vært gode. Den samlede meravkastningen i perioden januar 1998 til juni 2017 er anslått til mellom 75 og 112 mrd. kroner, avhengig av hvordan det justeres for kostnader. Dette viser nytten av at Norges Bank har mulighet til å avvike noe fra referanseindeksen for å utnytte SPU's særtrekk, som størrelse, lang tidshorison og lavt likviditetsbehov. Slike avvik gir rom for å oppnå meravkastning, samtidig som banken kan håndtere løpende endringer i indeksene på en kostnadseffektiv måte.

Aksjeinvesteringene har bidratt mest til meravkastningen i perioden sett under ett. Fordelt på strategier, slik det er målt i perioden fra 2013, har meravkastningen i all hovedsak kommet fra ekstern verdipapirseleksjon innen aksjeforvaltningen og fra strategier for markedeksposering, herunder indekstilpasninger, faktorstrategier og inntekter fra utlån av verdipapirer. Noen strategier har bidratt lite eller negativt til de samlede resultatene, blant annet obligasjonsinvesteringene i peri-

oden sett under ett og allokeringsstrategier i delperioden fra 2013. Strategier for allokering omfatter blant annet investeringer i land utenfor referanseindeksen. Dette hovedbildet gjelder også når det tas hensyn til kostnader og risiko. Intern verdipapirseleksjon har i den siste perioden hatt en meravkastning som om lag tilsvarer forvaltningskostnadene, men gitt liten økonomisk kompensasjon for anslått risiko.

SPU investeres langsiktig, og resultatene må vurderes over tid. Finansdepartementet vil samtidig peke på at Norges Banks hovedstyre er ansvarlig for at bankens forvaltning av SPU er hensiktsmessig innrettet, innenfor rammene fastsatt av departementet. Det omfatter også valg av strategier, vurderinger av strategienes avkastning og risiko over ulike tidshorisoner og markedsf forhold, samt åpenhet og rapportering om strategiene. Med utgangspunkt i denne arbeidsdelingen, eksterne analyser og vurderinger, samt resultatene i forvaltningen sett under ett, legger departementet i denne meldingen ikke opp til å endre rammen for avvik fra referanseindeksen.

Ekspertgruppen anbefaler mer åpenhet om fastsettelsen og implementeringen av bankens interne referanseindekser. Det vil bidra til større innsikt i resultatene av de ulike strategiene, utnyttelsen av risikorammer, fordeling av kostnader og insentiver i forvaltningen. Departementet vil følge opp dette i dialogen med Norges Bank.

Som ledd i gjennomgangen av Norges Banks forvaltning har konsultentselskapet Inflection Point Capital Management (IPCM) utarbeidet en rapport om ledende global praksis innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Dette er et område i utvikling, men med store forskjeller mellom investorers interesse for og tilnærming til temaet. Konsulentrapporten gir en nyttig oversikt og viser at den ansvarlige forvaltningen må tilpasses til det enkelte fonds formål, størrelse og politiske rammebetingelser. IPCM mener det ikke er én felles tilnærming, og fremhever et sett med kjennetegn ved beste praksis. Etter departementets oppfatning gjenspeiles disse kjennetegnene i stor grad i den ansvarlige forvaltningen av SPU.

Gjennomgangen av resultatene og strategiene i Norges Banks forvaltning omtales i avsnitt 2.4 i meldingen. Kostnader omtales i avsnitt 2.3 i meldingen, mens rammen for avvik fra referanseindeksen omtales i avsnitt 3.5 i meldingen. Rapporten om ledende internasjonal praksis innen ansvarlig forvaltning omtales i avsnitt 5.3 i meldingen.

Økt aksjeandel og risikotaking i noterte markeder i SPU

Aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen er den enkeltbeslutningen som har størst betydning for forventet avkastning og risiko i SPU. Aksjer har høyere forventet avkastning enn obligasjoner og vil derfor i

større grad bidra til målet om at fondet skal ha størst mulig kjøpekraft. Samtidig har aksjer høyere risiko. Det gir større variasjon i den avkastningen som realiseres, og større risiko for tap på lang sikt.

Finansdepartementet la i fjorårets melding opp til å øke aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen for SPU fra 62,5 pst. til 70 pst. Stortinget sluttet seg til dette. Som grunnlag for beslutningen om fondets aksjeandel var det lagt opp til en grundig prosess. Finansdepartementet fikk blant annet råd fra et offentlig utvalg ledet av Knut Anton Mork og fra Norges Bank. Departementet mottok også innspill gjennom en offentlig høring av utvalgets rapport.

I samråd med Norges Bank er det fastsatt en plan for hvordan innfasingen av den nye aksjeandelen skal gjennomføres. Stortinget vil bli orientert etter at aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen har nådd 70 pst. I lys av ny aksjeandel vil Finansdepartementet gjennomgå reglene for tilbakevekting.

Opptrapping til ny aksjeandel og regler for tilbakevekting omtales i avsnitt 3.1 i meldingen.

Obligasjonsinvesteringene i SPU

Obligasjonsinvesteringene i SPU skal bidra med likviditet, redusere svingningene i fondet, samt legge til rette for høsting av risikopremier som rente- og kreditt-risiko. Dagens referanseindeks for obligasjoner gjenspeiler en avveining av disse formålene. I lys av beslutningen om å øke aksjeandelen til 70 pst. la Finansdepartementet i fjorårets melding opp til en gjennomgang av referanseindeksen for obligasjoner.

Norges Bank har gitt sine råd og vurderinger i brev til Finansdepartementet høsten 2017. Banken anbefaler en betydelig innsnevring av referanseindeksen, ved at den fremover kun skal inneholde nominelle statsobligasjoner som har en løpetid på mindre enn 10,5 år og er utstedt av USA, Storbritannia eller land i eurosone. Dette innebærer blant annet at selskapsobligasjoner og om lag 20 valutaer tas ut av indeksen. I sitt råd la Norges Bank ikke opp til å endre investeringsuniverset.

Finansdepartementet mener rådet fra Norges Bank innebærer flere endringer i forhold til hovedprinsippene for investeringsstrategien. Dette gjelder blant annet prinsippet om bred spredning av investeringene i referanseindeksen og at risikofaktorer det ønskes eksponering mot, som hovedregel bør inngå i referanseindeksen. Departementet anser at det er behov for ytterligere analyser, og har derfor oppnevnt en ekspertgruppe som skal vurdere obligasjonsinvesteringene i SPU. Departementet tar sikte på å legge frem sine vurderinger i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2019.

Obligasjonsinvesteringene i SPU er omtalt i avsnitt 3.4 i meldingen.

Unoterte aksjer i SPU

Finansdepartementet vurderer regelmessig investeringsmulighetene for SPU, blant annet basert på forskning og utviklingstrekk ved finansmarkedene. I denne meldingen vurderes en åpning for unoterte aksjer i SPU på generelt grunnlag. Som ledd i arbeidet har Finansdepartementet hentet inn flere eksterne analyser og vurderinger, blant annet fra en ekspertgruppe og Norges Bank.

Investorers tilgang til det unoterte aksjemarkedet skjer i all hovedsak gjennom aktive eierfond. I slike eierfond får en forvalter fullmakt til å investere i og styre et mindre antall unoterte selskaper. Forvalter trekker på kapital fra flere investorer og har som mål å skape avkastning før eierfondet avvikles, normalt etter ti år. Dette gjøres ved å legge om selskapenes styringsstruktur og ledelse, kapitalstruktur og operasjonelle drift. Det største segmentet er oppkjøpsfond, som tar sikte på å bedre resultatene i allerede etablerte, lønnsomme selskaper.

Unoterte aksjer kan gi Norges Bank flere investeringsmuligheter i forvaltningen av SPU, men kan bare gjøres gjennom såkalt aktiv forvaltning. Det eksisterer ikke referanseindekser for slike investeringer som kan følges tett og til lave kostnader, og resultatene vil avhenge av bankens konkrete valg av investeringer. Et sentralt spørsmål er om særtrekk ved SPU kan gi Norges Bank fortrinn eller ulemper ved investeringer gjennom aktive eierfond, sammenlignet med andre investorer. Å investere SPU direkte i unoterte selskaper, som ikke kontrolleres av slike fond, fremstår etter departementets syn som lite aktuelt.

SPUs størrelse kan gi grunnlag for kostnadsfortrinn. Det krever imidlertid at en vesentlig andel av SPU må investeres i det unoterte aksjemarkedet, i all hovedsak innen oppkjøpsfond. En liten andel av investeringsmulighetene for SPU vil være innen oppstartsfond for nye selskaper, noe som skyldes at disse fondene ofte er små. Det er samtidig ikke kostnadseffektivt å investere i for mange eierfond. En annen fordel for SPU er et lavt behov for likviditet. En strategi der det investeres mye i perioder med markedsuro kan likevel være krevende å gjennomføre i praksis.

Departementet mener at investeringer i unoterte aksjer vil utfordre sentrale kjennetegn ved dagens forvaltningsmodell, som lave forvaltningskostnader, en indekxnær tilnærming og stor grad av åpenhet. Slik sett er spørsmålet om det skal åpnes for denne typen investeringer et viktig veivalg for fondets langsiktige innretning.

Lave kostnader er et kjennetegn ved SPU. Kostnader til ekstern aksjeforvaltning i det noterte markedet utgjør om lag 0,5 pst., og samlede kostnader i fondet om lag 0,06 pst. målt som andel av forvaltet kapital. Til sammenligning kan de årlige kostnadene ved å investere i aktive eierfond anslås til om lag 6 pst. av forvaltet kapital.

Forvaltningen av SPU er indeksnær og innebærer at fondet skiller seg fra andre investorer ved at en hovedsakelig har valgt å ta systematisk risiko i noterte markeder, med et begrenset innslag av aktiv forvaltning. Dette gjenspeiles i at SPU har en høyere aksjeandel og en lavere andel unoterte investeringer enn mange andre store fond. Flertallet i Mork-utvalget fremhevet dette som et argument for at risikotakingen i SPU kunne økes ved å heve aksjeandelen til 70 pst.

Åpenhet er en viktig forutsetning for bred oppslutning om og tillit til forvaltningen av SPU. Mange aktive eierfond er lite åpne om sin virksomhet, og unoterte selskaper er ikke underlagt samme krav til rapportering som selskaper på børs. Departementet mener det er usikkert om det er mulig å oppnå samme åpenhet om investeringer i unoterte aksjer som for fondets øvrige investeringer. Nødvendige krav til åpenhet vil kunne snevre inn investeringsmulighetene for Norges Bank. Åpenhet og demokratisk forankring innebærer også at SPU's omdømme er utsatt for ikke-finansiell risiko i større grad enn mange andre investorer.

Om det skal åpnes for unoterte aksjeinvesteringer i SPU er en avveining av fordeler og ulemper. En åpning kan gi Norges Bank flere investeringsmuligheter i den operative forvaltningen. Departementet anser at fortrinn som størrelse og likviditet kan gi grunnlag for å forvente noe høyere avkastning enn gjennomsnittet av investorer. Slike fortrinn er samtidig usikre, og bidraget til samlet avkastning og risiko i SPU vil uansett være begrenset. Samtidig kan unoterte aksjeinvesteringer påvirke fondets omdømme og utfordre sentrale kjenne-tegn ved dagens forvaltningsmodell. Departementet ser også hen til at aksjeandelen nå økes til et nivå der det kan være lite hensiktsmessig å utsette SPU for andre typer risiko.

Etter en samlet vurdering legger Finansdepartementet ikke opp til å åpne for investeringer i unoterte aksjer i SPU på generelt grunnlag. Departementet vil for øvrig vise til at Norges Bank i dag har mulighet til å investere i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke børsnotering, noe departementet vil følge opp i dialogen med banken.

Unoterte aksjeinvesteringer i SPU er omtalt i avsnitt 3.2 i meldingen.

Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur i SPU

I de to siste meldingene om Statens pensjonsfond har Finansdepartementet vurdert om det skal åpnes opp for investeringer i unotert infrastruktur i SPU. Dette omfatter ulike typer infrastruktur som er tilgjengelige for investorer i det unoterte markedet, fra flyplasser og bomveier til solenergianlegg og sykehus. Vurderingen har vært ikke å åpne for investeringer i unotert infrastruktur nå. I meldingen som ble lagt frem våren 2017,

ble det blant annet pekt på at et åpent og politisk forankret statlig fond som SPU ikke er godt egnet til å bære den særlige risikoen ved slike investeringer.

Ved behandlingen av meldingen sluttet et flertall i finanskomiteen seg til vurderingen, men med følgende merknad:

«Investeringsstrategien for SPU er utviklet gradvis over tid, og flertallet viser til det pågående arbeidet til Gjedrem-utvalget med sentralbankloven, neste års grundige gjennomgang av Norges Banks forvaltning og den videre utviklingen i markedet, som samlet gjør det naturlig å komme tilbake til problemstillingen om utvidelse av investeringsuniverset i nær fremtid.»

Finansdepartementet legger opp til å følge opp finanskomiteens merknad ved å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de særskilte miljørelaterte mandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i SPU. I forbindelse med dette legger departementet også opp til å gjennomgå reguleringen av miljømandatene mer generelt, herunder mandatenes størrelse.

Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur er omtalt i avsnitt 3.3 i meldingen.

Ansvarlig forvaltning

Statens pensjonsfond har et overordnet finansielt mål. Innenfor denne målsettingen skal fondet være en ansvarlig investor. God finansiell avkastning over tid antas å avhenge av velfungerende markeder og en bærekraftig utvikling. Det gjelder særlig for en stor, diversifisert og langsiktig investor som i stor grad vil oppnå en avkastning i tråd med verdiskapingen i økonomien.

Mandatene for SPU og SPN viser til internasjonalt anerkjente standarder for ansvarlig forvaltning. Norges Bank og Folketrygdfondet utøver fondenes eierrettigheter. Viktige virkemidler i den ansvarlige forvaltningen er blant annet fremme av internasjonale standarder og forskning, dialog med selskaper, klargjøring av fondets forventninger, samt å fremme forslag og stemme på generalforsamlinger. Et nytt forventningsdokument om skatt og åpenhet ble lagt frem av Norges Bank i april 2017. Ytterligere et forventningsdokument, om anti-korrupsjon, ble lagt frem i februar 2018.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU. Noen kriterier innebærer utelukkelse av selskaper på grunnlag av produkter, som tobakk, våpen og kull. Andre kriterier for utelukkelse er basert på atferd, som grove brudd på menneskerettigheter eller alvorlig miljøskade.

Etikkrådet gir råd om utelukkelse og observasjon av selskaper. Beslutningene tas av Norges Bank. Banken kan i noen tilfeller velge et annet virkemiddel enn det Etikkrådet har gitt råd om. Det overordnede målet er å

finne det mest egnede virkemiddelet i hver enkelt sak. For kullkriteriet kan Norges Bank ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet.

Klima er en viktig, finansiell risikofaktor for Statens pensjonsfond på lang sikt. Fondsmeldingen som ble lagt frem våren 2017, inneholdt en bred omtale av klimarisiko, som er en integrert del av forvaltningen av SPU og SPN. Årets melding gjør nærmere rede for et rammeverk for rapportering av klimarisiko, med utgangspunkt i anbefalingene fra en internasjonal arbeidsgruppe (TCFD) og hvordan disse anbefalingene kan tas i bruk av Norges Bank og Folketrygdfondet.

Ansvarlig forvaltning er omtalt i kapittel 5 i meldingen.

Arbeid som pågår

Norges Bank ga i november 2017 råd til Finansdepartementet om å ta olje- og gasssektoren ut av SPU's referanseindeks for aksjer, med mål om å redusere oljeprisrisikoen i statens formue.

Problemstillingen som Norges Bank tar opp, er omfattende og har mange sider. Finansdepartementet legger opp til at rådet behandles på en grundig og god måte, slik praksis er for alle viktige veivalg i forvaltningen av SPU. For å få et bredt beslutningsgrunnlag har departementet derfor oppnevnt et ekspertutvalg, sendt rådet fra Norges Bank på offentlig høring og sendt brev til banken for å innhente ytterligere informasjon. Regjeringen tar sikte på å legge frem sin vurdering for Stortinget høsten 2018.

Et utvalg ledet av Svein Gjedrem overleverte i juni 2017 forslag til ny sentralbanklov. Utvalget foreslår at forvaltningen av SPU legges til et nytt særlovsselskap utenfor Norges Bank. Utvalget la også frem to alternative styringsmodeller der forvaltningen beholdes i Norges Bank. Finansdepartementet vil arbeide videre med forslaget til ny sentralbanklov og komme tilbake til Stortinget.

Norges Bank vurderer norske i stedet for utenlandske holdingselskaper for investeringene i notert eiendom. Saken reiser flere problemstillinger som må utredes før Norges Bank kan ta en beslutning. Finansdepartementet vil komme tilbake til saken.

Disse sakene er omtalt i avsnittene 3.6–3.8 i meldingen.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fredric Holen Bjørddal, Svein Roald Hansen, Ingrid Heggø, Åsunn Lyngedal og Rigmor Aasrud, fra Høyre, Elin Rodum Agdestein, lederen Henrik Asheim, Mudassar Kapur, Vetle Wang Soleim og Aleksander Stokkebø, fra Fremskrittspartiet, Sivert Bjørnstad, Jan Steinar Engeli

Johansen og Helge André Njåstad, fra Senterpartiet, Sigbjørn Gjelsvik og Trygve Slagsvold Vedum, fra Sosialistisk Venstreparti, Kari Elisabeth Kaski, fra Venstre Abid Q. Raja, fra Kristelig Folkeparti, Kjell Ingolf Ropstad, fra Miljøpartiet De Grønne, Per Espen Stoknes, og fra Rødt, Bjørnar Moxnes, tar meldingen til orientering og viser til de respektive merknader nedenfor.

Komiteen viser til at det ble avholdt åpen høring 4. mai 2018 i forbindelse med behandlingen av meldingen.

Finansminister Siv Jensen, sentralbanksjef Øystein Olsen, representantskapets leder Julie Brodtkorb, direktør for NBIM Yngve Slyngstad, styreleder i folketrygdfondet Siri Teigum og konst. adm. direktør i Folketrygdfondet Lars Trondsgaard var spesielt invitert til høringen.

Komiteen viser til at forvaltningen av SPU og SPN bygger på bred politisk enighet om at formålet med Statens pensjonsfond er å støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgifter i folketrygden.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmet fra Miljøpartiet De Grønne, viser til at handlingsregelen som ligger til grunn for forvaltningen av oljeformuen, har bred politisk oppslutning og har tjent landet godt. Forvaltnings- og investeringsstrategiene for fondene er utviklet over tid. Formålet med investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor rammen av akseptabel risiko. Samtidig kan fondene gjennom en ansvarlig investeringspraksis og krav til selskapene gjennom sine forventingsdokumenter bidra til en internasjonal utvikling av en mer ansvarsfull investeringspraksis.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt 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.

Disse medlemmer viser til at NBIM i strategien for 2017–2018 skriver at målet er å bli en global leder innenfor ansvarlige investeringer, og at miljøspørsmål, sosiale spørsmål og styrings spørsmål kan ha betydelig påvirkning på fondets avkastning. SPU skal forvaltes på en måte som tar langsiktige hensyn, og disse medlemmer ønsker å fremheve viktigheten av at Stortinget gjennom sine vedtak gir NBIM rom til å følge opp

denne strategien i praksis, en strategi som i stor grad sammenfaller med det norske samfunns interesser.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne peker på at om vi investerer i klimaødeleggelse i dag, vil dette påvirke avkastningen til alle investeringer på sikt, og dermed også oljefondet. Disse medlemmer vil videre understreke at dette ikke betyr at vi kan bruke oljefondet til å løse verdens klimaproblemer. Til det trengs en hel rekke andre virkemidler i alle deler av politikken. Men med sin størrelse og tidshorison er oljefondet nødt til å ta hensyn til hvordan investeringene påvirker økonomien og omverdenen på sikt. Disse medlemmer mener på denne bakgrunnen at vi må ha et evighetsperspektiv når vi skal vurdere hvordan fondet forvaltes på best mulig måte.

Disse medlemmer merker seg at det i mandatet for forvaltningen av SPU er lagt til grunn at god avkastning på lang sikt avhenger av en bærekraftig utvikling og velfungerende markeder. Disse medlemmer merker seg at NBIM har utviklet en rekke forventingsdokumenter til selskapene de investerer i, innenfor områdene klimaendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, barns rettigheter, skatt og åpenhet og anti-korrupsjonsarbeid. Dette er en viktig del av arbeidet med ansvarlig forvaltning av fellesskapets midler. Disse medlemmer viser til at Norges bank i brev til Finansdepartementet fra februar d.å. skriver:

«Norges Bank må håndtere klimarisiko innenfor de rammene departementet har satt. Dette begrenser handlingsrommet vi som forvalter har til å tilpasse oss finansielle konsekvenser av klimaendringer. Rammene tillater for eksempel ikke større endringer i sammensetningen av fondets investeringer, eller investeringer i enkelte aktivaklasser som er mer direkte involvert i energiovergangen, slik som infrastruktur.»

Disse medlemmer mener det er viktig å ha et klart definert rammeverk for forvaltningen av oljefondet. Samtidig er det nødvendig at rammeverket ikke setter unødvendige begrensninger og dermed gjør det vanskelig for Norges Bank å sikre en ansvarlig forvaltning av fondet.

Disse medlemmer viser til at Norges Bank har bedt om å få lov til å ta olje- og gassaksjer ut av fondets referanseindeks, og at beslutningen nå ligger hos regjeringen. Begrunnelsen fra Norges Bank er at verdien av statens formue er sårbar for endringer i oljeprisen. Dette gjelder i første rekke statens fremtidige olje- og gassinntekter, enkelte av investeringene i fondet samt statens direkte eierskap i Statoil. Ved å trekke fondet ut av fossilsaksjer, reduseres denne risikoen.

Disse medlemmer vil fremheve at SPU lenge har vært i front i verden med en ansvarlig og langsiktig investeringsstrategi. Nå ser vi en utvikling der stadig fle-

re internasjonale pensjons- og investeringsfond går lengre enn SPU i å ta hensyn til hvordan dagens investeringer påvirker den økonomiske veksten på sikt. Disse medlemmer uttrykker derfor bekymring over at NBIM ikke skal klare å følge opp sin vedtatte strategi om å være en global leder innen ansvarlige investeringer, gitt det mandatet fondet har i dag. Hvis dette arbeidet stopper opp, blir vi hengende etter, og som en konsekvens vil fondet være eksponert for unødige risiko.

Komiteens medlem fra Miljøpartiet De Grønne støtter formålet om at avkastningen fra SPU skal bidra til å finansiere fremtidige pensjonsutgifter i folketrygden.

Dette medlem viser imidlertid til at fondets midler er opptjent gjennom inntekter fra våre olje- og gassforekomster. Dette er naturressurser som vi har nytt godt av, som har bidratt til en bygging av en næring og industriell kompetanse på høyt nivå. Samtidig har ressursene bidratt til høye inntekter for landet, men også store globale utslipp. Som et land som har tjent store penger på fossil energi, har Norge et spesielt ansvar for å finansiere en ekstraordinær innsats i en avgjørende tid for verdens klima. Dette medlem er derfor av den oppfatning at deler av disse midlene burde benyttes aktivt for å støtte utslippskutt og klimatilpasning i utviklingsland. Dette vil også være en investering i en tryggere og fredeligere verden som kommer Norge til gode. Dette medlem viser til at i statsbudsjettet for 2018 fremmet Miljøpartiet De Grønne et forslag om å sette av én pst. av BNI for å gjøre utviklingsland bedre rustet til å møte klimautfordringen.

2. Statens pensjonsfond utland: strategi og resultater

2.1 Sammendrag

Staten sparer de løpende inntektene fra petroleumsvirksomheten i Statens pensjonsfond utland (SPU). Sparingen er fullt ut integrert i statsbudsjettet, se boks 2.1. Det årlige uttaket fra fondet, det oljekorrigerte underskuddet, bestemmes i statsbudsjettet. Underskuddet skal over tid følge utviklingen i forventet realavkastning av SPU (handlingsregelen).

Fondet er en finansiell investor. Målet med investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning, etter kostnader og målt i internasjonal valuta, innenfor rammen av akseptabel risiko. Investeringsstrategien er fastlagt i Finansdepartementets mandat for SPU, mens den operasjonelle gjennomføringen av mandatet ivaretas av Norges Bank, se avsnitt 2.1.7.

Strategien tar utgangspunkt i fondets formål og særtrekk, antakelser om hvordan finansmarkedene fungerer, og forvalters fortrinn. Den er utviklet over tid med utgangspunkt i allment tilgjengelig kunnskap,

forskning, praktiske erfaringer og grundige vurderinger. Strategien er oppsummert i figur 2.1.

SPU forvaltes nært de referanseindeksene Finansdepartementet har fastsatt. Mer enn 99 pst. av svingningene i fondets avkastning kan forklares med svingninger i referanseindeksen. Selv om rammen for å avvike fra referanseindeksen er begrenset, har Norges Bank over tid oppnådd meravkastning i forvaltningen av fondet.

Åpenhet er viktig og en forutsetning for bred oppslutning om forvaltningen av sparemidlene i SPU. Viktige veivalg i forvaltningen blir forankret i Stortinget. Bred oppslutning om hovedlinjene for fondet legger til rette for en langsiktig strategi, som også kan fastholdes i perioder med uro i finansmarkedene.

Det vises til meldingen for nærmere orientering.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Meld. St. 13 (2017–2018) om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN) for omtaler av resultater og vurderinger av forvaltningen og investeringsstrategien.

Komiteen viser til at markedsverdien av SPU ved utgangen av 2017 var på 8 484 mrd. kroner etter forvaltningskostnader. Målt i norske kroner økte markedsverdien med 977 mrd. kroner, i all hovedsak som følge av høy avkastning av investeringene målt i internasjonal valuta. SPU oppnådde en avkastning på 13,7 pst. i 2017. Det var positiv avkastning av både obligasjoner og eierdom, og høyest avkastning av aksjer.

Avkastningen av SPU var i fjor 0,70 prosentenheter høyere enn referanseindeksen. Siden 1998 har meravkastningen vært på 0,28 prosentenheter i gjennomsnitt per år. Samlet tilsvarer det om lag 140 mrd. kroner, før forvaltningskostnader.

Markedsverdien av SPN var ved utgangen av 2017 på 240 mrd. kroner. Avkastningen var i 2017 på 13,2 pst. Avkastningen av aksjer var markert høyere enn for obligasjoner. SPN oppnådde i 2017 en avkastning som var 0,46 prosentenheter høyere enn referanseindeksen, og siden 2007 har meravkastningen vært på 1,06 prosentenheter i gjennomsnitt per år.

Målt som andel av forvaltet kapital var kostnadene i fjor på 0,06 pst. i SPU og 0,07 pst. i SPN. Det er innenfor rammene fastsatt av Finansdepartementet.

Komiteen viser til at 2017 var et år med god avkastning og historisk lave svingninger i de globale finansmarkedene, tiltakende økonomisk vekst, lav inflasjon og lave renter.

Komiteen viser til at Finansdepartementets anslag for forventet realavkastning fra SPU over tid vil ligge på 3 pst. med en aksjeandel på 70 pst., og at inntektene fra olje- og gass vil bidra til at veksten i fondets verdientes å flate ut fremover. Det innebærer at verdiutvik-

lingen fremover i større grad vil bestemmes av avkastningen i de internasjonale finansmarkedene.

Komiteen vil understreke at dette perspektivet setter ytterligere krav til den løpende vurderingen av forvaltningsstrategien og kostnadseffektiviteten i forvaltningen. Komiteen har en klar forventning om at stordriftsfordelene som følge av fondets størrelse og virksomhet utnyttes i så måte.

Komiteen er enig med departementet i at det er avkastningen som oppnås etter kostnader, som er det viktigste for å nå fondets langsiktige mål.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Rødt har merket seg at en stor del av oljefondets ansatte har tilhold utenfor Norge. I mange tilfeller er dette en god løsning, for eksempel der slik tilstedeværelse er nødvendig for å overvåke enkeltinvesteringer og markeder. Imidlertid vil disse medlemmer understreke at det eksisterer en rekke forhold som tilsier at fondet i størst mulig grad bør administreres fra Norge. Blant annet vil en slik organisering bidra til å bygge opp sterkere finansmiljøer i Norge, som både i egen rett og i kraft av å kunne skape synergieffekter med andre næringer generelt og innovasjonsmiljøer spesielt kan gi et ikke ubetydelig bidrag til økt sysselsetting, økte skatteinntekter og større lønnsomhet i norsk næringsliv. I tillegg vil dette sikre at fondets ansatte i større grad har sammenfallende interesser med det norske folk som fondets reelle eiere, og det vil gi økt gjennomsliktighet og forenkle kontrollen med administrasjonens virke. Det er også en kjensgjerning at yrkesgrupper med den kompetanse som etterspørres av fondet, gjerne har lavere lønnsforventning i Norge enn i utlandet.

Disse medlemmer presiserer at det er ønskelig at oljefondet fortsatt har omfattende virksomhet utenfor Norges grenser, men mener at en del virksomhet med fordel kan hentes hjem. Dette gjelder virksomhet som det ikke er særlig grunn for at skal utføres fra utlandet.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utarbeide retningslinjer som innebærer at en størst mulig del av fondets virksomhet skal utføres fra Norge.»

Disse medlemmer mener ellers at de ringvirkninger oljefondets tilstedeværelse kan innebære, ikke bør forbeholdes Oslo. I takt med at fondet og dets aktiviteter spiller en stadig større økonomisk rolle for Norge, bør også aktiviteten spres til ulike deler av landet i de tilfeller der dette ikke innebærer større ulempe. I noen grad kan også nærhet til særskilte kompetansmiljøer tilsi at noe av aktiviteten bør foregå andre steder i Norge.

På denne bakgrunn fremmer disse medlemmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utrede om oljefondets aktiviteter i Norge i større grad kan spres slik at det kommer hele landet til del.»

Disse medlemmer er for øvrig av den oppfatning at det bør utredes om en mindre del av kapitalen i fondet bør benyttes til å støtte at selskaper staten allerede er medeier i, kan foreta strategiske oppkjøp av virksomheter slik at kontroll og hovedkontor kan sikres og utvikles i Norge.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet minner om at Norges Banks representantskap i sin rapport for 2017 problematiserer kostnadsutviklingen i forvaltningen av oljefondet (jf. Dokument 9 (2016–2017)). Disse medlemmer mener flertallsmerkna den viser til et viktig forhold i dette henseende. Kostnadsutviklingen har imidlertid nå vært så stor at det ikke bare bør forventes «løpende vurderinger» rundt dette, men et krafttak for å få orden på kostnadsutviklingen. Disse medlemmer finner det underlig at Norges Banks pengebruk forventes å øke med hele 11 pst. fra 2017 til 2018 gitt de signalene som er kommet fra bl.a. Stortinget tidligere, og forutsetter at banken i det videre lytter til de signaler som gis, og snur den negative kostnadsutviklingen. Disse medlemmer fremhever at graden av aktiv forvaltning i oljefondet i dag synes høy gitt den kunnskap man nå har vedrørende kostnytte-forholdet ved ulike typer intensiv forvaltning av store fond, samt det faktum at fondet er blitt større. Disse medlemmer fremhever at aktiv forvaltning har gitt meravkastning for oljefondet og viser her bl.a. til rapporten «A Review of Norges Bank's Active Management of the Government Pension Fund Global», som ble publisert 5. januar i år. Her antydes det at aksjeplukking («security selection») kan forklare brorparten av meravkastningen på 0,2 prosentpoeng p.a. Tidligere ekspertvurderinger, bl.a. fra professorene Andrew Ang, William Goetzmann og Stephen Schaefer, konkluderer derimot med at bidraget fra aktiv forvaltning var «ekstremt lite». Samtidig er historisk avkastning ingen garanti for fremtidig avkastning – heller ikke av denne typen strategier. Nyere forskning viser at aktiv forvaltning i form av aksjeplukking generelt ikke er regningsvarende for store fond – og mindre regningsvarende jo større fondet er. Derimot vil aktiv indeksering («asset positioning») og andre semiaktive strategier kunne være fordelaktige. Disse medlemmer tar ikke stilling til de konkrete vurderingene som her må gjøres, men registrerer at kostnadene i forvaltningen av oljefondet stadig øker og at kostnadene relativt til kapitalen ikke går ned selv om det ville være det naturlige for et voksende fond. Disse medlemmer mener oljefon-

det selv må vurdere hvilke strategier som skal benyttes for å sikre høy avkastning til akseptabel risiko, men finner det meget problematisk at kostnadene til forvaltningen av fondet stadig øker uten at behovet for dette underbygges i tilstrekkelig grad.

3. Statens pensjonsfond utland: videreutvikling av strategi og forvaltning

3.1 Opptrapping til ny aksjeandel og regler for tilbakevekting

3.1.1 Sammendrag

I meldingen om Statens pensjonsfond som ble lagt frem våren 2017, la regjeringen opp til å øke aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen for SPU fra 62,5 pst. til 70 pst. Stortinget sluttet seg til dette, se Innst. 357 S (2016–2017). I nasjonalbudsjettet 2018 orienterte Finansdepartementet om at det i samråd med Norges Bank var fastsatt en plan for hvordan innfasingen av ny aksjeandel skal gjennomføres. Departementet har lagt vekt på at reglene for innfasing skal være etterprøvbare og at planen kan gjennomføres til lave kostnader. Innfasingsplanen tar hensyn til at den fremtidige utviklingen i finansmarkedene er usikker. Etersom innfasingsplanen inneholder markedssensitiv informasjon, er den unntatt offentlighet. Departementet vil orientere Stortinget etter at aksjeandelen i strategisk referanseindeks har nådd 70 pst.

Investeringsstrategien for SPU innebærer at aksjeandelen i referanseindeksen tilbakevektes når avviket fra den langsiktige andelen overskrider en viss grense, se avsnitt 2.1. En høyere aksjeandel har betydning for antall forventede tilbakevektinger, og økt markedsverdi av fondet påvirker kostnadene forbundet med disse. Det kan derfor være behov for å justere reglene for tilbakevekting, og departementet har i brev 5. mars 2018 bedt Norges Bank analysere konsekvensene av ulike regler og komme med forslag til justeringer av reglene. Departementet vil omtale dette i meldingen om Statens pensjonsfond 2019.

I lys av en økt aksjeandel gjennomgås også obligasjonsinvesteringene, se avsnitt 3.4. i meldingen.

3.1.2 Komiteens merknader

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Miljøpartiet De Grønne og Rødt, viser til at Stortinget i innstillingen til fjorårets melding (jf. Innst. 357 S (2016–2017)) sluttet seg til forslaget om å øke aksjeandelen fra 62,5 pst. til 70 pst., og merker seg at det er avkastningen fra aksjeporteføljen som ga det største bidraget til verdiøkningen.

Flertallet viser til at aksjeandelen ved utgangen av 2017 var økt til 66,6 pst., og støtter en innfasingsplan som tar hensyn til usikkerheten i utviklingen i finansmarkedene, og tar for øvrig dette til orientering.

3.2 Unoterte aksjeinvesteringer

3.2.1 Sammendrag

Finansdepartementet vurderer regelmessig investeringsmulighetene for SPU, basert på forskning og utviklingstrekk ved markedene. Norges Banks adgang til å investere fondet i unoterte aksjer er i dag begrenset til unoterte eiendomsselskaper og selskaper der styret har uttrykt en intensjon om børsnotering.

Spørsmålet om det skal åpnes for at SPU kan investeres i unoterte aksjer på generelt grunnlag, ble sist vurdert i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2011. Den gang ble det blant annet vist til at slike investeringer medfører høye eksterne forvaltningskostnader og høyere risiko enn for noterte aksjeinvesteringer, uten at investorer er blitt tilstrekkelig kompensert i form av høyere avkastning. Det ble også vist til at unoterte aksjeinvesteringer er mer krevende og stiller andre krav til kompetanse enn forvaltningen av noterte aksjeinvesteringer. Samtidig ble det pekt på at det ville være naturlig å komme tilbake til dette spørsmålet på et senere tidspunkt, blant annet i lys av ny forskning og en nærmere vurdering av om særtrekk ved SPU kan gi fortrinn innen slike investeringer.

Hvorvidt det skal åpnes for unoterte aksjeinvesteringer i SPU på generelt grunnlag, vurderes nå på nytt, som varslet i meldingen om Statens pensjonsfond som ble lagt frem våren 2017. Vurderingen omfatter ikke investeringer i unotert infrastruktur.

Som ledd i arbeidet har Finansdepartementet hentet inn flere eksterne analyser og vurderinger. En ekspertgruppe bestående av professorene Trond Døskeland og Per Strömberg har utarbeidet en rapport om unoterte aksjeinvesteringer. Konsulentselskapet McKinsey har kartlagt omfang og innretning av slike investeringer blant andre store, institusjonelle investorer. Verken ekspertgruppen eller McKinsey er bedt om eller har gitt råd om det skal åpnes for slike investeringer. Norges Bank anbefaler i brev 8. januar 2018 at en i definisjonen av investeringsuniverset åpner for investeringer i unoterte aksjer, men presiserer at en slik åpning ikke automatisk vil bety at banken vil investere SPU i unoterte aksjer. Departementet har også avholdt et dialogmøte med andre eksperter fra norske fagmiljøer for å belyse ulike forhold det bør legges vekt på i vurderingen.

Rapportene og brevet fra Norges Bank er tilgjengelige på Finansdepartementets nettsider.

Omtalen av unoterte aksjeinvesteringer i meldingen er organisert som følger: Avsnitt 3.2.2 gir en beskrivelse av det unoterte aksjemarkedet som er tilgjengelig for profesjonelle investorer, mens omfang og utviklingstrekk ved dette markedet er beskrevet i avsnitt 3.2.3. Hovedpunkter for kostnader, avkastning og risiko er omtalt i avsnitt 3.2.4, mens en mer detaljert redegjørelse er gitt i kapittel 6. Eksterne vurderinger som

er spesifikke for SPU, er oppsummert i avsnitt 3.2.5. Finansdepartementets vurderinger gis i avsnitt 3.2.6.

3.2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at det i denne meldingen foretas en vurdering av om det skal åpnes for investeringer i unoterte aksjer i SPU, i tråd med Finansdepartementets regelmessige vurdering av fondets investeringsmuligheter.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmet fra Miljøpartiet De Grønne, deler departementets vurdering om at investering i unoterte aksjer vil utfordre sentrale kjennetegn ved dagens forvaltningsmodell, som indeksnær tilnærming, stor grad av åpenhet og lave forvaltningskostnader.

Flertallet slutter seg på denne bakgrunn til departementets konklusjon om ikke å åpne for investeringer i unoterte aksjer på generelt grunnlag nå.

3.3 Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur

3.3.1 Sammendrag

Finansdepartementet har i de to siste meldingene om Statens pensjonsfond, som ble lagt frem våren 2016 og våren 2017, vurdert om det skal åpnes opp for investeringer i unotert infrastruktur i SPU. Dette omfatter ulike typer infrastruktur som er tilgjengelige for investorer i det unoterte markedet, fra flyplasser og bomveier til solenergianlegg og sykehus. Som del av grunnlaget for vurderingene innhentet departementet råd og vurderinger fra en ekspertgruppe, en ekstern konsulent og Norges Bank.

Regjeringens vurdering var ikke å åpne for investeringer i unotert infrastruktur nå. I fondsmeldingen som ble lagt frem våren 2017, ble det blant annet pekt på at et åpent og politisk forankret statlig fond som SPU ikke er godt egnet til å bære den særlige risikoen ved slike investeringer.

Ved behandlingen av meldingen sluttet et flertall i finanskomiteen seg til regjeringens vurdering, se Innst. 357 S (2016–2017). Samtidig hadde et flertall følgende merknad:

«Investeringsstrategien for SPU er utviklet gradvis over tid, og flertallet viser til det pågående arbeidet til Gjedrem-utvalget med sentralbankloven, neste års grundige gjennomgang av Norges Banks forvaltning og den videre utviklingen i markedet, som samlet gjør det naturlig å komme tilbake til problemstillingen om utvidelse av investeringsuniverset i nær fremtid.»

Finansdepartementet legger opp til å følge opp finanskomiteens merknad ved å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de særskilte miljørelaterte mandatene, med krav til åpenhet, avkastning og ri-

siko som for øvrige investeringer i SPU. I forbindelse med dette legger departementet også opp til å gjennomgå reguleringen av miljømandatene mer generelt, herunder mandatenes størrelse.

Sist departementet hadde en gjennomgang av miljømandatene, var i 2014, om lag fem år etter at mandatene ble opprettet. Investeringene skal gjennomføres med samme krav til forventet avkastning og risiko som fondets øvrige investeringer. Miljømandatene er en del av Norges Banks aktive forvaltning og trekker på rammen for avvik fra referanseindeksen. Ved utgangen av 2017 var markedsverdien om lag 75 mrd. kroner, se omtale i avsnitt 5.2.

Finansdepartementet vil komme tilbake til Stortinget med vurderinger av miljømandatene og muligheten for å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor rammen av disse mandatene.

3.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at departementet i denne meldingen følger opp komiteens merknad fra Innst. 357 (2016–2017), hvor departementet ble bedt om «å komme tilbake til problemstillingen om utvidelse av investeringsuniverset i nær fremtid» ved å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur kan gjennomføres innenfor rammen av de særskilte miljørelaterte mandatene.

Komiteen viser til at investeringsmulighetene innen unotert infrastruktur har vært diskutert og vurdert flere ganger, blant annet investeringsmulighetene innen utvikling av fornybare energikilder. Komiteen vil på denne bakgrunn be departementet komme tilbake til Stortinget senest i neste års melding med et konkret forslag til mandat for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi under miljømandatet, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer.

Komiteens flertall, medlemmene fra Høyre, Fremskrittspartiet, Senterpartiet og Venstre, ber departementet i forbindelse med utkast til et slikt mandat vurdere om rammene for miljømandatene bør økes.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt vil understreke at det da også vil være behov for utvide rammene for miljømandatet betydelig i forhold til dagens rammer for å gi fondet grunnlag for å bygge tilstrekkelig kompetanse og foreta en gradvis oppbygging av en slik portefølje.

Disse medlemmer viser til at verdien av investeringene under miljømandatet ved utgangen av 2017 var på 75 mrd. kroner, noe over rammene som er satt.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Finansdepartementet vil komme tilbake til Stortinget med vurderinger av muligheten for å investere i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor rammen av miljømandatet. Disse medlemmer peker på at det er forventet at investeringsmulighetene i unotert infrastruktur vil øke fremover, og fornybar energi utgjør en vesentlig del av dette. Verden trenger investeringer i infrastruktur på 6 000 mrd. USD hvert år frem til 2030 for å sikre at vi når FNs bærekraftsmål, klimamålene i Parisavtalen og økonomisk vekst. Det er bred enighet om at privat kapital må spille en sentral rolle i disse investeringene, og institusjoner som EU, OECD og FN jobber med å tilrettelegge for økte infrastrukturinvesteringer og redusere risiko. I 2017 utgjorde fornybar energi 51 pst. av transaksjonene i markedet for unotert infrastruktur. Bloomberg forventer at to tredjedeler av alle investeringer i kraftbransjen de neste 25 årene vil være i fornybar energi. Disse medlemmer peker videre på at NBIM har informert Finansdepartementet om at storparten av investeringsmulighetene innen fornybar energi vil være i det unoterte markedet.

Disse medlemmer vil videre understreke at NBIM gjentatte ganger har argumentert for at et mandat til å investere i unotert infrastruktur vil bidra til å bedre forhold mellom avkastning og risiko. Dette er en aktivaklasse som er svakt korrelert med obligasjoner og aksjer, som betyr at nedgang i aksjemarkedet ikke nødvendigvis gir nedgang i markedet for unotert infrastruktur. Investeringer i unotert infrastruktur kan derfor bidra til å spre risiko og ivareta fondets verdier på lang sikt. Flere faginstanser konkluderer med at SPU som en langsiktig og stor investor er særlig godt egnet til slike investeringer. I 2016 hadde 49 av de 95 største pensjonsfondene i verden i gjennomsnitt 3,6 pst. av sin markedsverdi investert i infrastruktur, hvorav 88 pst. i det unoterte markedet, ifølge OECD.

Disse medlemmer vil understreke at hovedformålet med å åpne opp for investeringer i infrastruktur for fornybar energi ikke er av miljøhensyn, men av hensyn til spredning av risiko og langsiktig finansiell avkastning. Ved å begrense investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi til miljømandatet vil man gå glipp av de mulighetene for lønnsomme investeringer som energiomstillingen innebærer. I 2017 utgjorde verdien av miljømandatene 75 mrd. kroner, det vil si i underkant av 1 pst. av fondets markedsverdi. Et mandat som er lite i forhold til hele fondet, vil trolig legge begrensninger på Norges Banks mulighet til å utnytte fondets fortrinn og de finansielle fordelene som unotert infrastruktur representerer for fondet. Erfaringene fra eiendomsinvesteringene viser at Norges Bank bygger opp

investeringer og kompetanse gradvis, med mulighet til å høste erfaringer underveis.

Disse medlemmer viser til at regjeringen skal gjennomgå miljømandatene, herunder mandatenes størrelse, og kommer, tilbake til Stortinget med en vurdering.

Disse medlemmer viser til at som ledd i den ansvarlige forvaltningen ble det innført egne mandater for miljørelaterte investeringer i oljefondet i 2009, som skal oppfylle samme risiko- og avkastningskrav som resten av forvaltningen. Ved utgangen av 2017 har fondet investert om lag 75 mrd. kroner i slike mandater. Disse medlemmer peker på at avkastningen på de miljørelaterte aksjeinvesteringene i 2017 var 21,7 pst., mot 19,4 pst. for fondets øvrige aksjeinvesteringer.

Disse medlemmer viser til at regjeringen foreslår at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal skje innenfor miljømandatene. En slik innretning må innebære en vesentlig økning av rammene for miljøinvesteringene, om denne endringen ikke skal føre til nedslag i andre investeringer innenfor miljømandatet.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt fremmer på denne bakgrunnen følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utarbeide forslag til mandat for at SPU kan investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, med samme krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i SPU, og komme tilbake til Stortinget med forslaget våren 2019 og med en vurdering av om investeringene bør foretas innenfor eller utenfor miljømandatene.»

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet ønsker å presisere at det kun skal foreslås et mandat for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi under miljømandatet dersom investeringene etter departementets oppfatning kan gjennomføres med samme krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer.

Disse medlemmer mener at unoterte investeringer har en rekke ulemper som i for liten grad er utredet. Dette gjelder blant annet ulemper knyttet til manglende åpenhet og potensial for korrupsjon. Man må ikke glemme at når verdier for ca. 8 400 mrd. kroner tilhørende norske borgere er tiltrodd NBIM å investere, så innebærer dette at NBIM er avhengig av enorm tillit fra norske borgere. Denne tilliten er delvis prisgitt åpenhet, som gjør det mulig å kontrollere at NBIM og deres samarbeidspartnere handler i tråd med oppdragsgivernes interesser. Denne åpenheten er relativt enkel å oppnå i regulerte markeder som de noterte aksje- og obligasjonsmarkedene. Men slik åpenhet kan bli vanskelig å

oppretholde om fondet skal investere i unotert infrastruktur i hele verden. Når det nå skal utarbeides et konkret forslag til mandat for investeringer i unotert infrastruktur under miljømandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko, så vil disse medlemmer sterkt understreke at det må legges avgjørende vekt på åpenhet. Disse medlemmer påpeker at man kan og bør anlegge snevre rammer for den åpning som eventuelt gis for unoterte investeringer, og at det blant annet kan angis strenge geografiske begrensninger, for eksempel til nærliggende markeder. Disse medlemmer påpeker også at dersom departementet ikke finner at det vil la seg gjøre å åpne for unoterte investeringer med krav til åpenhet, avkastning og risiko, så må konklusjonen og det konkrete forslaget bli at det fortsatt ikke skal åpnes for slike investeringer.

Disse medlemmer fremholder at unoterte investeringer innebærer særlige utfordringer som ikke gjelder noterte investeringer, særlig i forbindelse med transaksjoner, der usikker verdsetting gir risiko for ulike former for korrupsjon. Disse medlemmer vil understreke viktigheten av at Finansdepartementet i sin vurdering tar hensyn til slike forhold. Når potensialet for illojalitet overfor fondets eiere øker, bør det også legges opp til større kontroll, og kostnaden ved denne kontrollen og restrisikoen for uregelmessigheter må tas med i vurderingen. En slik vurdering bør også omfatte hensynet til fondets renommé både internt i Norge og eksternt overfor samarbeidspartnere i utlandet.

Disse medlemmer påpeker at oljefondet er unikt i en rekke henseender. Ikke minst er fondet eiet av et folk som sannsynligvis har lavere toleranse for ulike former for korrupsjon enn alle andre større fondseiere. Dette folket holder seg også med en velferdsstat og har derigjennom en særlig interesse av å bidra til å opprettholde og videreutvikle organiserte og transparente forhold som vanskeliggjør ulike former for skatteomgåelse og skatteunndragelse.

Disse medlemmer mener infrastruktur er et interessant investeringsobjekt for oljefondet, men påpeker at slike investeringer fortrinnsvis bør gjøres på organiserte og transparente markeder. Gitt oljefondets etter hvert ikke ubetydelige størrelse vil fondet muligens kunne øve noe innflytelse på hvordan internasjonale finansmarkeder organiseres. Et interessant spørsmål i så måte er om oljefondet kan bidra til å skape et større marked for notert infrastruktur, som det allerede er investert i og kan investere ytterligere i. I så fall kan fondet oppnå mye av den diversifiseringsgevinsten man ser for seg ved å åpne for unotert infrastruktur, men uten å risikere å måtte gå på akkord med åpenhet og transparens. Disse medlemmer påpeker at en slik utvikling dessuten vil ha en selvstendig verdi. Det å bidra til mer regulerte og åpne finansmarkeder kan være et meget viktig etisk begrunnet mål ved oljefondets virksomhet. Der-

som Norge gjennom oljefondet kan få til noe her, vil dette ha en positiv virkning internasjonalt.

Disse medlemmer vil også fremheve at det potensielt kan oppstå gunstige synergier mellom en slik tilnærming til finansmarkedene og Norges øvrige engasjement mot skatteflukt og internasjonal skatteomgåelse.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til at Norges Bank allerede i 2006 ga råd om at fondet skulle kunne investeres i unotert infrastruktur. Banken gjentok dette rådet i to brev den 6. juli 2010. I disse brevene understreket banken at «fondet var godt egnet til å foreta slike investeringer», og at økt innslag av realaktiva som eiendom og infrastruktur kunne bidra til å redusere usikkerheten om utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft.

Dette medlem viser til at muligheten for investeringer i unotert infrastruktur også åpner for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi og unotert infrastruktur i fattige land, slik dette medlem ønsker.

Dette medlem tar samtidig ikke lett på regjeringens argumentasjon om usikkerhet og politisk og regulatorisk risiko, ikke minst i fattige land. Norges Bank tar imidlertid langt på vei høyde for dette. Banken foreslår å gå skrittvis frem med små investeringer i utviklede land med stor grad av sikkerhet i starten, for å høste erfaringer og bygge opp kompetanse. Dette medlem mener dette er riktig vei å gå for på sikt å kunne bevege seg over i fremvoksende økonomier – gjerne sammen med institusjoner som IMF og Verdensbanken for å redusere risikoen.

Dette medlem fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen åpne for at SPU kan investere i unotert infrastruktur på den måten Norges Bank foreslår, med små investeringer i utviklede land med stor grad av sikkerhet i starten, for å høste erfaringer og bygge kompetanse.»

3.4 Obligasjonsinvesteringene

3.4.1 Sammendrag

Obligasjonsinvesteringene i SPU har tre formål: redusere svingningene i samlet fondsavkastning, bidra med likviditet og gi eksponering mot risikofaktorer som rente- og kredittisiko.

Dagens referanseindeks for obligasjoner gjenspeiler en avveining av disse formålene og ble fastsatt med utgangspunkt i en aksjeandel på 60 pst. I lys av beslutningen om å øke aksjeandelen til 70 pst. er det naturlig at denne avveilingen gjennomgås på nytt. Finansdepartementet varslet derfor i fondsmeldingen våren 2017 en gjennomgang av referanseindeksen for obligasjoner.

Det skal blant annet vurderes om formålene likviditet og reduksjon av svingninger bør tillegges større vekt.

Dette avsnittet redegjør for status i departementets arbeid med ny referanseindeks for obligasjoner.

3.4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

3.5 Rammen for avvik fra referanseindeksen

3.5.1 Sammendrag

I mandatet for SPU er adgangen til å avvike fra referanseindeksen rammet inn ved en grense for forventet relativ volatilitet. Rammen er justert i flere omganger, sist i 2016, da den ble hevet fra 1 prosentenhet til 1,25 prosentenheter. Fra 1. januar 2017 ble unotert eiendom innlemmet i rammen på lik linje med andre avvik fra referanseindeksen. Rammen på 1,25 prosentenheter ble ikke endret.

Avsnitt 2.4 gjør rede for gjennomgangen av Norges Banks forvaltning av SPU. I forbindelse med denne gjennomgangen ble både Norges Bank og ekspertgruppen (Dahlquist og Ødegaard) bedt om å vurdere størrelsen på rammen for avvik fra referanseindeksen.

3.5.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at rammen for avvik fra referanseindeksen er justert flere ganger, senest i 2016. Disse medlemmer vil peke på at denne rammen må vurderes fortløpende, slik at den ikke er til hinder for utøvelsen av en effektiv og ansvarlig forvaltning. Disse medlemmer tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Norges Bank i dag hindres i å gjennomføre risikobaserte nedslag hvis de selskapene som bryter med prinsipper om ansvarlig forvaltning, er store. Til Dagens Næringsliv 13. februar 2018 sier NBIMs sjef Yngve Slyngstad:

«Fondet kan ha et begrenset avvik fra referanseindeksen. Vi kan derfor ikke selge oss ut av store selskaper basert på de risikobaserte kriteriene.»

Videre skriver avisen at Slyngstad

«anslår det er en drøy håndfull selskaper som kunne ha blitt solgt basert på de risikobaserte kriteriene, men som er for store til at fondet kan lempe dem ut. Da forsøker Oljefondet seg med dialog med selskapene for å lede dem inn på den smale sti.»

Disse medlemmer peker på at det i praksis betyr at om selskapene er store nok, kan de i ytterste konsekvens altså velge å se bort fra oljefondets prinsipper for ansvarlig forvaltning. Det kan skape uheldige situasjoner, og det er derfor nødvendig med en gjennomgang av regelverket for å se på muligheten til å avvike fra referanseindeksen når dette kan begrunnes i ansvarlig investeringspraksis.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen vurdere om Norges Bank i større grad kan avvike fra referanseindeksen når det kreves for å gjennomføre en effektiv ansvarlig forvaltning, og eierskapsdialogen ikke fører frem.»

3.6 Styringsstrukturen for forvaltningen

3.6.1 Sammenheng

Sentralbanklovutvalget overleverte sin utredning til Finansdepartementet 23. juni 2017 (NOU 2017:13). Utvalget, som ble ledet av Svein Gjedrem, hadde som mandat å foreslå ny sentralbanklov samt å vurdere alternative styringsstrukturer for Norges Bank og forvaltningen av SPU. Utvalgets utredning har vært på høring.

Om SPU foreslår utvalget at forvaltningen legges til et nytt særlovsselskap utenfor Norges Bank. Utvalget legger også frem to alternative styringsmodeller for en forvaltning innenfor banken.

Utvalgets utredning og innspill fra høringsinstansene er et godt grunnlag for å vurdere den fremtidige organiseringen av forvaltningen av SPU. Finansdepartementet vil følge opp sentralbanklovutvalgets utredning og komme tilbake til Stortinget.

3.6.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

3.7 Investeringer i energiaksjer

3.7.1 Sammenheng

Norges Bank har i brev 14. november 2017 gitt råd til Finansdepartementet om å ta olje- og gasssektoren ut av SPUs referanseindeks for aksjer. Norges Bank gir i brevet uttrykk for at en slik endring i referanseindeksen vil bidra til å redusere oljeprisrisikoen i statens formue. Banken presiserer at rådet ikke gjenspeiler et bestemt syn på utvikling i oljepris, fremtidig lønnsomhet eller bærekraft i olje- og gasssektoren.

Indeksleverandøren FTSE Russell har kunngjort at sektoren som Norges Bank har gitt råd om å ta ut av referanseindeksen, vil benevnes energisektoren fra 1. januar 2019. Slik den er klassifisert av indeksleverandøren FTSE Russell, dekker sektoren energivirksomhet i bred forstand, herunder integrerte olje- og gasselskaper, oljeserviceselskaper og selskaper innen fornybar energi. SPUs aksjeinvesteringer i energisektoren utgjør om lag 4

pst. av fondets samlede investeringer, tilsvarende vel 300 mrd. kroner.

Problemstillingen som Norges Bank tar opp, er omfattende og har mange sider. Finansdepartementet legger opp til at rådet behandles på en grundig og god måte, slik praksis er for alle viktige veivalg i forvaltningen av SPU. For å få et bredt beslutningsgrunnlag har departementet derfor oppnevnt en ekspertgruppe, sendt rådet fra Norges Bank på offentlig høring og sendt brev til banken for å innhente ytterligere informasjon.

Ekspertgruppen ledes av Øystein Thøgersen, professor og rektor ved Norges Handelshøyskole. Øvrige medlemmer i gruppen er sjeføkonom Harald Magnus Andreassen og tidligere administrerende direktør Olaug Svarva.

Brevene, høringsnotatet og ekspertgruppens mandat er tilgjengelig på Finansdepartementets nettsider. Regjeringen tar sikte på å legge frem sin vurdering for Stortinget høsten 2018.

3.7.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne viser til at Norges Bank har gitt råd til Finansdepartementet om å ta olje- og gasssektoren ut av SPUs referanseindeks for aksjer, med mål om å redusere oljeprisrisikoen.

Disse medlemmer viser til at Norges Bank i anbefalingsbrevet til Finansdepartementet skriver at de konkluderer med at sårbarheten i statens formue for et varig fall i prisene på olje og gass vil reduseres dersom fondet ikke investeres i olje- og gassaksjer. Begrunnelsen er at verdien av statens formue er sårbar for endringer i oljeprisen. I henhold til beregninger fra Finansdepartementet vil et varig fall i oljeprisen på 100 kroner per fat mer enn halvere nåverdien av fremtidige olje- og gassinntekter. Eksponeringen mot olje- og gassaksjer er også forventet å øke som følge av beslutningen om å øke aksjeandelen til 70 pst. Disse medlemmer mener Norges Bank snarest bør få mulighet til gradvis å trekke seg ut av olje- og gassaksjer, og at det bør åpnes for dette så snart som mulig.

Disse medlemmer viser til at indeksleverandøren FTSE Russell har kunngjort at olje- og gasssektoren vil benevnes energisektoren fra 1. januar 2019, og at denne sektoren per i dag blant annet inkluderer integrerte olje- og energiselskaper, oljeserviceselskaper og selskaper innen fornybar energi. Disse medlemmer peker på at Norges Bank i et brev til Finansdepartementet datert 26. april 2018 informerer om at departementet kan

«vurdere å beholde selskaper klassifisert av FTSE som alternative energiselskaper i både referanseindeksen og investeringsuniverset».

Disse medlemmer påpeker at det dermed ikke er nødvendig å trekke hele energisektoren ut av referanseindeksen, det er mulig å la underklassen alternative energiselskaper bli i indeksen. Når det gjelder selskaper som er integrerte olje- og energiselskaper med stor virksomhet innenfor alternativ energi, vil disse selskapene fortsatt være en del av investeringsuniverset, og fondet står fritt til å investere i dette innenfor rammen for avvik fra referanseindeksen.

Disse medlemmer viser til Innst. 5 S (2017–2018), hvor et flertall i komiteen mente det er nødvendig at Finansdepartementet innen rimelig tid kommer tilbake til Stortinget med sin vurdering av anbefalingen om å ta olje- og gassaksjer ut av referanseindeksen. Flertallet påpekte at oljeprisfallet i 2014 viste at norsk økonomi er sterkt eksponert for endringer i oljeprisen.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til at Kristelig Folkeparti under Stortingets behandling i 2015 av stortingsmeldingen om forvaltningen av oljefondet hadde følgende merknad og forslag, sammen med Sosialistisk Venstreparti:

«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 petroleumspresidentenes 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.'»

Dette medlem viser til at Norges Bank for kort tid siden foreslo uttrekk fra olje- og gassinvesteringer for å møte den åpenbare risikoen som ligger i statens oljeprisrisiko. Dette medlem mener forslaget er fornuftig for forvaltningen av nasjonalformuen, og at det vil gjøre oljefondet grønnere.

3.8 Organisering av investeringene i unotert eiendom

3.8.1 Sammendrag

Norges Bank har i brev til Finansdepartementet 25. november 2015 orientert om at banken vurderer norske i stedet for utenlandske holdingselskaper for investeringene i unotert eiendom. Finansministeren viste til brevet under finanskomiteens høring om fondsmeldingen våren 2016. I sin innstilling til meldingen uttalte finanskomiteen at det er positivt å få belyst fordeler og ulemper ved ulike måter å organisere virksomheten på, herunder skattespørsmål, se Innst. 326 S (2015–2016).

I tråd med finanskomiteens innstilling ba Finansdepartementet i brev 29. juni 2016 Norges Bank om å legge frem sine vurderinger. Norges Bank uttaler i brev 15. september 2016 at den ønsker å etablere en holdingstruktur i Norge, og at formålet særlig er å forenkle styring og kontroll av investeringene i unotert eiendom. Banken peker på at etablering av en norsk holdingstruktur vil legge til rette for en god og oversiktlig rapporteringsstruktur internt, og vil være mer i tråd med Norges Banks sentraliserte styringsmodell, hvor viktige beslutninger i forvaltningen av SPU tas i Norge.

Saken reiser komplekse problemstillinger som må utredes før Norges Bank kan beslutte hvordan investeringene i unotert eiendom i SPU skal organiseres. En slik problemstilling er skatteposisjonen til selskaper som inngår i en norsk holdingstruktur. I forbindelse med revidert nasjonalbudsjett 2017 vedtok Stortinget et skattefritak for passiv avkastning i SPU som blir opptjent i selskap som heleies direkte eller indirekte av Norges Bank, se Prop. 130 LS (2016–2017). Etter dette har Norges Bank investert i unotert eiendom i Asia gjennom to norske datterselskaper. Det arbeides videre med andre relevante problemstillinger, og Finansdepartementet vil komme tilbake til saken.

3.8.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, Fremskrittspartiet og Venstre, viser til at Norges Bank nå jobber med å opprette norske holdingselskaper for investeringene i unotert eiendom. Flertallet ønsker å understreke viktigheten av at denne prosessen ikke trekker ut.

3.9 Retningslinjer for statsobligasjoner

3.9.1 Sammendrag

Ved behandlingen av fondsmeldingen for 2015 ba Stortingets finanskomité om at det ble vurdert retningslinjer for fondets investeringer i statsobligasjoner, som et verktøy for Norges Bank i vurderingen av finansiell risiko. Finansdepartementet redegjorde for saken i fondsmeldingen våren 2017 og vurderte hensynet til finansiell risiko ved investeringer i statsobligasjoner som godt ivaretatt i gjeldende mandat for Norges Banks forvaltning av SPU. Samtidig ble det lagt opp til å styrke rammeverket med to nye bestemmelser i mandatet. Finanskomiteen sluttet seg til dette.

De to nye mandatbestemmelsene ble fastsatt 31. august 2017, med virkning fra 1. januar 2018. Den første bestemmelsen (§ 4-10 første ledd annet punktum) innebærer at Norges Banks hovedstyre skal godkjenne alle utstederland av statsobligasjoner, herunder land som utsteder statsobligasjoner i fremmed valuta. Godkjenningen skal baseres på en vurdering av alle rele-

vant investeringsrisiko og operasjonell risiko. Departementet ble i brev 18. desember 2017 fra Norges Bank orientert om hvilke utstederland som så langt var godkjent av bankens hovedstyre. Den andre bestemmelsen (§ 6-2 tredje ledd bokstav i) innebærer at banken i sin årlige rapportering om forvaltningen av SPU skal redegjøre for rutiner og systemer for godkjenning av utstederne av statsobligasjoner. Målet er å legge til rette for størst mulig åpenhet om forvaltningen av fondet, i tråd med gjeldende krav i mandatet for SPU.

3.9.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

4. Statens pensjonsfond Norge: strategi og resultater

4.1 Sammendrag

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN) innenfor et mandat fra Finansdepartementet. Avkastningen av SPN overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen.

Målet for forvaltningen av SPN er høyest mulig avkastning innenfor moderat risiko. Avkastningen måles etter kostnader og i norske kroner. Investeringsstrategien fremgår av mandatet fra Finansdepartementet og er uttrykt blant annet gjennom valgte referanseindekser og risikorammer. Den strategiske referanseindeksen for SPN er sammensatt av 60 pst. aksjer og 40 pst. obligasjoner. Den geografiske fordelingen av referanseindeksen har en andel på 85 pst. i Norge og 15 pst. i Norden for øvrig utenom Island, se figur 4.1.

Særtrekk ved SPN, som størrelse og langsiktighet, skiller fondet fra mange andre investorer i det norske og nordiske kapitalmarkedet. Størrelse gir mulighet til å utnytte stordriftsfordeler i forvaltningen. Samtidig innebærer fondets relative størrelse i det norske kapitalmarkedet at det er krevende å gjøre store endringer i sammensetningen av investeringene i løpet av kort tid. En lang tidshorison legger til rette for å utnytte langsiktige forvaltningsstrategier, som å opptre motsyklisk og høste tidsvarierende risikopremier. Fondets langsiktighet innebærer også at det har interesse av å arbeide for velfungerende og effektive markedsplasser. Folketrygdfondets ansvarlige forvaltning av SPN er omtalt i avsnitt 5.2 i meldingen.

Regler om tilbakevekting (rebalansering) er en del av investeringsstrategien for SPN. Tilbakevekting innebærer at fondet kjøper seg opp i den aktivaklassen som har hatt svakest verdiutvikling, for å opprettholde den faste fordelingen mellom aksjer og obligasjoner som er fastsatt i mandatet. For å unngå markedspåvirkning, samt å sørge for en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget, er de detaljerte reglene for tilbakevekting unntatt offentlighet.

I mandatet fra Finansdepartementet er det åpnet for at Folketrygdfondet kan avvike fra referanseindeksen innenfor gitte risikorammer. Formålet er å gjennomføre en kostnadseffektiv forvaltning og oppnå meravkastning over tid. Adgangen til å avvike fra indeksen er rammet inn gjennom en grense for forventet relativ volatilitet, fastsatt til 3 prosentenheter. Rammen sier noe om hvor mye avkastningen av SPN normalt vil kunne forventes å avvike fra referanseindeksens avkastning. I tillegg til forventet relativ volatilitet er det fastsatt supplerende risikorammer for forvaltningen.

Mandatet for SPN åpner for investeringer i unoterte selskaper i de tilfeller hvor selskapets styre har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert markedsplass. Det er ingen generell adgang til å investere fondet i unoterte eiendeler som eiendom og infrastruktur.

Det vises til meldingen for nærmere omtale.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Representantforslag 214 S (2017–2018) fra stortingsrepresentantene Steinar Reiten, Geir Jørgen Bekkevold og Kjell Ingolf Ropstad om å etablere et etikkråd for Statens pensjonsfond Norge etter modell av Statens pensjonsfond utland.

Komiteen viser til at grunnlaget for Folketrygdfondets investeringspraksis og eierskapsutøvelse ligger i de prinsipper som bygger på FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierskapsutøvelse, OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper og Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Det er også etablert rutiner for at selskaper som utelukkes fra SPU etter de etisk motiverte retningslinjene, også skal utelukkes fra SPN.

Komiteen viser til at norske selskaper som anses å ha en atferd som bryter med grunnleggende etiske normer, dermed vil bli fulgt opp på flere måter, herunder av SPN som finansiell investor, staten gjennom sitt direkte eierskap, andre finansielle investorer med forventninger til selskapenes atferd og gjennom lovverk og regulering mv.

Folketrygdfondet har også utarbeidet veiledende dokumenter som viser selskaper de investerer i, hvilke forventninger fondet har til selskapets håndtering av kapitalstruktur og utbyttepolitikk, anti-korrupsjon, lederlønnsordninger, miljø og menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter.

Komiteen viser til at rammene for Folketrygdfondets investeringer er begrenset til aksjer og obligasjoner i Norge, Danmark, Finland og Sverige. Det innebærer at investeringsuniverset er langt mindre utfordrende med tanke på etikk og samfunnsansvar enn SPUs investeringsunivers.

Komiteen er samtidig enig med forslagsstillerne i at det er naivt å tro at selskaper i de nordiske landene er uten utfordringer knyttet til etikk og samfunnsansvar,

og at Folketrygdfondet må ha stor oppmerksomhet på dette. Et etisk råd vil kunne være et ytterligere bidrag i arbeidet med ansvarlig forvaltning, også internasjonalt ved at Norge har samme overvåkning av investeringer hjemme som ute.

Komiteen vil imidlertid peke på at man bør være tilbakeholden med å etablere for omfattende mekanismer for å ivareta disse hensynene, og mener at det etiske råd for SPU også bør kunne ivareta disse oppgavene overfor Folketrygdfondet, og ber regjeringen legge fram for Stortinget en vurdering av dette.

Komiteen tar for øvrig omtalen av Folketrygdfondet til orientering.

5. Ansvarlig forvaltning

5.1 Dagens rammeverk

5.1.1 Sammendrag

Statens pensjonsfond er en finansiell investor. Målsettingen er høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt risikonivå. Innenfor det overordnede finansielle målet skal fondet være en ansvarlig investor. Finansdepartementet har i mandatene for både SPU og SPN lagt til grunn at god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling og av velfungerende markeder. En slik sammenheng antas særlig å gjelde for et stort, diversifisert og langsiktig fond som Statens pensjonsfond, hvor avkastningen over tid vil følge den globale verdiskapingen.

Fondets rolle som ansvarlig investor gjenspeiles i retningslinjer og rammer for Norges Banks og Folketrygdfondets arbeid med den ansvarlige forvaltningen av henholdsvis SPU og SPN. I mandatene for de to fondene er det vist til internasjonale prinsipper og standarder som FNs Global Compact, retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse fra G20/OECD samt OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, se boks 5.1. Norges Bank og Folketrygdfondet legger disse standardene til grunn for sitt arbeid med ansvarlig forvaltning. Forvalterne deltar også i arbeidet med å videreutvikle slike internasjonale standarder.

Finansdepartementet, Norges Bank og Folketrygdfondet har sluttet seg til «Principles for Responsible Investment» (PRI). Dette initiativet retter seg mot kapital-eiere, kapitalforvaltere og profesjonelle aktører og støttes av to FN-partnere: Global Compact og finansinitiativet under FNs miljøprogram (UNEP FI). PRI angir seks prinsipper for ansvarlig investeringspraksis, som blant annet innebærer å ta hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar investeringsbeslutninger og utøver eierrettigheter uavhengig av departementet, i tråd med fastsatte mandater og retningslinjer. Det er verken ønskelig eller mulig å detaljregulere eller styre den operative forvaltningen av de to fondene

fra Finansdepartementet. En slik arbeidsdeling har bred støtte i Stortinget, se boks 2.3 i meldingen. Figur 5.1 viser rolle- og ansvarsfordelingen for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i Statens pensjonsfond.

Finansdepartementet har fastsatt etisk motiverte retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, se boks 5.2 i meldingen. Noen av kriteriene er basert på hvilke produkter selskapene produserer, som tobakk, våpen og kull. Andre kriterier er basert på selskapenes atferd, som grove brudd på menneskerettigheter eller alvorlig miljøskade. Norges Banks hovedstyre tar beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet, basert på tilrådinger fra Etikkrådet. Det er unntak for det produktbaserte kullkriteriet, der Norges Bank kan ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet.

Mandatet fra Finansdepartementet innebærer at SPU ikke er investert i rentebærende instrumenter utstedt av stater som er gjenstand for omfattende FN-sanksjoner eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang, og der Norge har sluttet opp om tiltakene. Finansdepartementet beslutter hvilke land som omfattes av denne bestemmelsen. Landlisten vurderes jevnlig, ettersom internasjonale sanksjoner og tiltak endres over tid. For tiden er Nord-Korea og Syria utelukket fra investeringsuniverset etter denne bestemmelsen.

Hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring er en integrert del av forvaltningen av SPU og SPN. Viktige virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltning er å fremme prinsipper og forventninger basert på internasjonalt anerkjente standarder. Videre har Norges Bank og Folketrygdfondet dialog med selskaper om aktuelle tema og saker, og de stemmer på generalforsamlinger i selskaper som fondene er investert i. Risiko-håndtering er også en viktig del av dette arbeidet.

Det vises til meldingen for nærmere omtale.

5.1.2 Komiteens merknader

Komiteen merker seg at elleve selskaper ble utelukket og seks satt til observasjon i 2017. Selskaper omfattet av kullkriteriet utgjorde 10 av dem som ble utelukket, og 2 av dem som er satt til observasjon. Ved utgangen av 2017 er i alt 133 selskapet utelukket og 19 satt til observasjon, hvorav kullkriteriet sto for vel halvparten av sakene.

Komiteen viser til at det i den åpne høringen fra flere organisasjoner ble pekt på at SPU fortsatt har investeringer i selskaper i kullindustrien, og reist spørsmål om kullkriteriene er tilstrekkelig stramme til å ivareta Stortingets intensjon om at fondet ikke skal være investert i kull.

Komiteen viser til merknaden i Innst. 290 S (2014–2015) hvor komiteen uttrykte

«at også praktiseringen av et nytt produktbasert kriterium bør kunne utvikles over tid blant annet basert på endringer i energiproduksjon og teknologiske forhold.»

og forutsetter at dette følges opp framover.

Komiteen viser til at det også skal vurderes uttrekk eller observasjon basert på atferd som grove brudd på menneskerettigheter eller alvorlig miljøskade. Når SPUs referanseindeks utvides til å omfatte land hvor det er grunn bekymring for menneskerettighetssituasjonen generelt, er det viktig at retningslinjene for observasjon og uttrekk gjennomgås og operasjonaliseres slik at de er tilstrekkelig robuste i forhold til utfordringene i disse markedene.

Komiteen viser i denne forbindelse også til rapporten fra Norges Banks representantskap for 2017 og omtalen av det uavhengige attestasjonsoppdrag om NBIMs ansvarlige forvaltning, hvor det understrekes at fondet har behov for å fortsette å utvikle prinsippene og aktivitetene knyttet til ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Det pekes blant annet på behovet for en ytterligere formalisering og dokumentasjon av møtene med de eksterne forvaltere.

Komiteen viser til at Etikkrådet har foreslått enkelte endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU knyttet til behandling av personopplysninger og behov for høring av selskaper ved utelukkelse etter produktkriteriene. Etikkrådet mener utkast til tilrådinger regelmessig kunne utgjøre taushetsbelagt innsideinformasjon, og at krav til å høre selskapet derfor bør utgå for produktsakene, noe departementet sier seg enig i.

Komiteen støtter denne endringen, slik at foreleggelsesplikten bare omfatter atferdskriteriene.

Komiteen ønsker en vurdering av om dagens kriterier for uttrekk fra kullselskaper er tilstrekkelig med tanke på å ekskludere selskaper med en betydelig kullrelatert virksomhet.

Komiteen fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen legge frem en vurdering i neste års stortingsmelding om Statens pensjonsfond av om dagens kriterier for uttrekk av kullselskaper fra SPU er tilstrekkelige med tanke på å ekskludere selskaper med en betydelig kullrelatert virksomhet.»

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, Fremskrittspartiet og Venstre, viser til Innst. 242 S (2017–2018) fra familie- og kulturkomiteen, hvor det foreslås å be regjeringen «utrede grunnlaget for å trekke Statens pensjonsfond utland ut av pengespill-selskaper med sikte på en vurdering i forbindelse med den årlige forvaltningsmeldingen om fondet».

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Mil-

jøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Stortingets vedtak om at oljefondet ikke skal investere i kullbasert virksomhet, kun gjelder for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv, eller konsolidert med enheter de kontrollerer, får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull eller baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull. Disse medlemmer viser til at kriteriet har fått virke i to år, og til nå har fondet ekskludert 69 kullselskaper. En gjennomgang av porteføljen gjennomført av Greenpeace og den tyske organisasjonen Urgewald, viser at fondet er investert i flere selskaper som bygger nye kullkraftverk, som for eksempel tyske Uniper og malaysiske Genting Group. Gjennomgangen viser at fondet er investert i 19 selskaper som er involvert i planlegging og bygging av kullkraftverk på over 1 000 MW.

Disse medlemmer viser til at dagens kullkriterium allerede åpner for at hovedstyret kan fatte beslutning om observasjon eller utelukkelse for kraftselskaper der 30 pst. eller mer av inntektene kommer fra kraftproduksjon, eller der kull utgjør mer enn 30 pst. av samlede energikilder for kraftproduksjon. Likevel er fondet fortsatt investert i 21 slike selskaper ifølge gjennomgangen, for eksempel tyske RWE og japanske Kyushu Electric Power, som begge har mer enn 30 pst. av kraften de leverer, fra kull.

Disse medlemmer mener innføringen av det kullbaserte uttrekkskriteriet i de etiske retningslinjene var et nødvendig og riktig grep. I begrunnelsen for finanskomiteens innstilling i 2015 viste komiteen til at det er «etiske aspekter tilknyttet virksomheten til en del kullselskaper». Når de nye retningslinjene nå har fått virke en stund, er det nødvendig å foreta justeringer av forskriften slik at den oppfyller Stortingets intensjon.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt peker på at fondet også er investert i andre selskaper som produserer store mengder kull, for eksempel sveitsiske Glencore og australske BHP Billiton, som er noen av verdens største kullprodusenter. Det er derfor et behov for et kriterium for eksklusjon som inkluderer selskaper som produserer store mengder kull i absolutte tall.

Disse medlemmer vil på denne bakgrunnen fremme følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake med et forslag til endring av Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland på en måte som sikrer at:

- Selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk kan utelukkes fra fondet.
- Kraftselskaper der kullkraft utgjør mer enn 30 pst. av kraftproduksjonen kan utelukkes fra fondet.

- Selskaper som årlig produserer over 20 millioner tonn termisk kull kan utelukkes fra fondet.»

«Stortinget ber regjeringen vurdere om kullkriteriet og operasjonaliseringen av kriteriet er egnet til å unngå at fondet investerer i selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk, og som utvinner store mengder kull.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at SPU gikk inn i 34 selskaper i det saudiarabiske markedet i 2015, og at porteføljen i landet er økende. Disse medlemmer viser til notat til SPU fra Amnesty International 27. november 2017, som sannsynliggjør at investeringen i det statskontrollerte Saudi Telecom Company var i strid med oljefondets etiske retningslinjer og gjorde fondet medansvarlig for overvåking av fredelige menneskerettsforkjempere. Disse medlemmer viser til at det er betydelige prinsipielle menneskerettighetsutfordringer knyttet til investeringene i statseide selskaper i lukkede, repressive land.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunnen følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen om å gjennomføre en evaluering av menneskerettighetsdimensjonen i det etiske rammeverket og håndhevingen av det. Evalueringen må vurdere om SPUs risikoanalyser gir et robust nok grunnlag for investeringsbeslutninger, spesielt i land med grove brudd på menneskerettighetene og mangel på åpenhet. Videre må evalueringen omfatte en prinsipiell drøfting av risiko knyttet til investeringer i statseide selskaper i lukkede, repressive land og en drøfting av risiko knyttet til eierskap i telekomselskaper i land med manglende rettsikkerhet og utbredt overvåking.»

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

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti og Miljøpartiet De Grønne mener utarbeidelsen av retningslinjer for fondets investeringer i statsobligasjoner er et viktig bidrag til systemisk stabilitet i den internasjonale finansøkonomien og et godt verktøy for Norges Bank i vurderingen av finansiell risiko. Disse medlemmer mener likevel det fortsatt er behov for å foreta en grundig vurdering av om det bør utvikles egne etiske retningslinjer for fondets investeringer i statsobligasjoner, hvor kriterier om åpenhet og

ansvarlighet i offentlige budsjettprosesser hos utstederlandene ligger til grunn, samt vurdere risiko knyttet til illegitim gjeld. Vurderingen bør diskutere hvorvidt det er mulig å innføre et slikt sett med retningslinjer, herunder mulige avgrensninger og omfang. Disse medlemmer viser til de siste års utvikling av denne type retningslinjer som et resultat av finanskrisen og den påfølgende gjeldskrisen i Europa og ber regjeringen spesielt vurdere positiv filtrering gjennom eksisterende indekser eksempelvis fra IMF eller OECD. Disse medlemmer påpeker samtidig at en ikke ønsker at investeringspraksisen skal oppfattes som et utenrikspolitisk virkemiddel, og at objektive kriterier derfor er en sentral forutsetning for vurderingen av nye retningslinjer.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti og Rødt viser til at det på samme måte som for tobakk er store helseproblemer knyttet til alkohol. Det er også en økende forståelse av alkohol som utfordring når det gjelder utvikling i fattige land. Ikke minst rammes mange sårbare barn av foreldres alkoholmisbruk. Mange internasjonale alkoholprodusenter driver aggressiv markedsføring, særlig rettet mot unge og mot nye markeder i fattige land.

Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utrede grunnlaget for å trekke Statens pensjonsfond utland (SPU) ut av alkoholselskaper.»

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt vil understreke viktigheten av at Norges Bank nå har produsert et forventningsdokument på skatt og åpenhet. Samtidig er det viktig å understreke at dersom selskapsdialogen ikke fører frem, vil det være nødvendig med et sterkere «ris bak speilet», nemlig en trussel om at fondet trekker seg ut av selskaper som ikke oppfyller forventningene.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt fremmer på denne bakgrunnen følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen sørge for at uetisk skattepraksis og skatteunndragelse innlemmes blant uttrekkskriteriene i de etiske retningslinjene for SPU.»

Disse medlemmer ønsker å fremheve sivilsamfunnets viktige rolle i å bistå Stortinget og Norges Bank i forvaltningen av SPU. Et sterkt sivilsamfunn bidrar med nødvendig informasjon om de ulike selskapene SPU er investert i, og det er vanskelig for beslutningstakere å ta gode avgjørelser uten denne informasjonen. Disse medlemmer vil likevel under-

streke at mangelen på detaljert informasjon om NBIMs pågående eierskapsdialoger gjør dette arbeidet vanskeligere. Rapporteringen om klimarisiko er god og bør være et eksempel til etterfølgelse. Her er det målbare og metodisk etterprøvbare kriterier som ligger til grunn. Et lignende rapporteringsregime er nødvendig på feltene skatt, vann, menneskerettigheter og barns rettigheter.

Disse medlemmer vil på denne bakgrunnen fremme følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen instruere Norges Bank om å loggføre og offentliggjøre møter med selskaper, registrere tema som er tatt opp, vurdere antatt effekt, fremdrift og resultater av eierskapsdialogene.»

«Stortinget ber regjeringen instruere Norges Bank om å offentliggjøre land-for-land-rapporter fra selskapene på sine nettsider.»

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Miljøpartiet De Grønne vil vise til at Statens pensjonsfond utland har store deler av sine investeringer i unotert eiendom organisert gjennom datterselskaper i stater som Delaware i USA og Luxembourg i Europa, begge stater som faller innenfor betegnelsen skatteparadis.

Disse medlemmer vil påpeke at lukkede jurisdiksjoner brukes til å finansiere illegal virksomhet som narkotikahandel, våpensmugling, menneskehandel og omgåelse av FN-godkjente økonomiske sanksjoner.

Disse medlemmer 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 markedene 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 i årene som kommer. Årsaken er behovet for risikospredning og utsiktene til lav vekst og svakere avkastningsmuligheter i rike land.

Disse medlemmer minner likevel om at man i flere år har vurdert å opprette eget fond eller investeringsprogram for investeringer i fremvoksende og mindre utviklede markeder, noe som er i tråd med anbefalingene til Utviklingsutvalget og Norfund. Disse medlemmer ønsker 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 om å investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige

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

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Statens pensjonsfond utland har investert i flere selskaper som er ansvarlige for å bygge, eie og drifte Dakota Access Pipeline Project. Dette er en oljerørledning som er i konflikt med urfolksinteresser i USA, og som i tillegg innebærer en betydelig risiko knyttet til forurensning av drikkevann.

Disse medlemmer viser til at FNs konvensjon om sivile og politiske rettigheter (SP) er en del av lov om styrking av menneskerettighetenes stilling i norsk rett (menneskerettsloven). Bestemmelser i denne typen konvensjoner skal ved motstrid gå foran bestemmelser i annen lovgivning. Norge har også ratifisert ILO-konvensjon nr. 169 (ILO-169) om urfolk og stammefolk i selvstendige stater. Artikkel 27 i SP må oppfattes som en forpliktelse for den norske stat til ikke å investere i prosjekter som kan nekte eller vesentlig krenke retten urfolk har til å dyrke og utøve sin egen kultur. Disse medlemmer peker på at det er vist til at den omtalte oljerørledningen vil ødelegge gravplasser og det som oppfattes som hellige steder for Standing Rock Sioux-folket, og gi en risiko for at de kan få ødelagt drikkevannet sitt. Flere av bestemmelsene i ILO-169 må også kunne oppfattes som relevante i denne sammenheng, inkludert det krav som er satt til konsultasjoner i artikkel 6 og urfolks rett til naturressurser i artikkel 15.

Disse medlemmer viser til uttalelser fra Den norske kirke og Sametinget, hvor det anbefales å ta henvisning til FNs konvensjon om sivile og politiske rettigheter, samt ILO-169, inn i de etiske retningslinjene. Den norske kirke skriver blant annet at

«erfaringene fra Standing Rock illustrerer hvor stor risikoen er for at finansaktører bidrar til menneskerettighetsbrudd i saker som gjelder urfolk, og vi håper disse erfaringene nå kan bidra til at Stortinget tar grep for å redusere denne risikoen ved å innføre av SP og ILO 169 i retningslinjene».

Disse medlemmer viser til at denne tematikken ble behandlet i Innst. 353 S (2016–2017). Stortinget valgte da å ikke ta grep for å styrke hensynet til urfolks rettigheter i forvaltningen av SPUs investeringer. Disse medlemmer viser til at oljefondets investeringer i DAPL-selskaper fortsatt var på 11 mrd. kroner per 31. desember 2017, og at konflikten med urfolk i forbindelse med Dakota Access Pipeline Project fortsatt er uløst. Utbyggingen av oljerørledningen ble stanset av Barack Obama i 2016, men en av de første tingene Donald Trump gjorde som president, var å skrive under en presidentordre om å fullføre utbyggingen. Disse medlemmer mener at Stortinget bør endre sitt standpunkt fra 2017.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunnen følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen ta inn henvisning til FNs konvensjon om sivile og politiske rettigheter (SP) og International Labour Organization-konvensjonen nr. 169 (ILO-169) som grunnlag for SPUs etiske retningslinjer for investeringer.»

6. Arbeid som pågår

6.1 Sammendrag

Norges Bank ga i november 2017 råd til Finansdepartementet om å ta olje- og gassektoren ut av SPUs referanseindeks for aksjer, med mål om å redusere oljeprisrisikoen i statens formue.

Problemstillingen som Norges Bank tar opp, er omfattende og har mange sider. Finansdepartementet legger opp til at rådet behandles på en grundig og god måte, slik praksis er for alle viktige veivalg i forvaltningen av SPU. For å få et bredt beslutningsgrunnlag har departementet derfor oppnevnt et ekspertutvalg, sendt rådet fra Norges Bank på offentlig høring og sendt brev til banken for å innhente ytterligere informasjon. Regjeringen tar sikte på å legge frem sin vurdering for Stortinget høsten 2018.

6.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til forslaget fra Norges Bank om å ta olje- og gassektoren ut av referanseindeksen for å redusere fondets eksponering mot denne sektoren og ser fram til departementets vurderinger som grunnlag for en beslutning.

6.3 Sammendrag

Et utvalg ledet av Svein Gjedrem overleverte i juni 2017 forslag til ny sentralbanklov. Utvalget foreslår at forvaltningen av SPU legges til et nytt særlovsselskap utenfor Norges Bank. Utvalget la også frem to alternative styringsmodeller der forvaltningen beholdes i Norges Bank. Finansdepartementet vil arbeide videre med forslaget til ny sentralbanklov og komme tilbake til Stortinget.

6.4 Komiteens merknader

Komiteen viser til Gjedrem-utvalgets utredning om sentralbanklov og organiseringen av SPU og forventer at regjeringen kommer tilbake til Stortinget med sine vurderinger og forslag i kommende stortingssesjon.

7. Forslag fra mindretall

Forslag fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt:

Forslag 1

Stortinget ber regjeringen utarbeide forslag til mandat for at SPU kan investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, med samme krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i SPU, og komme tilbake til Stortinget med forslaget våren 2019 og med en vurdering av om investeringene bør foretas innenfor eller utenfor miljømandatene.

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt:

Forslag 2

Stortinget ber regjeringen om å gjennomføre en evaluering av menneskerettighetsdimensjonen i det etiske rammeverket og håndhevingen av det. Evalueringen må vurdere om SPUs risikoanalyser gir et robust nok grunnlag for investeringsbeslutninger, spesielt i land med grove brudd på menneskerettighetene og mangel på åpenhet. Videre må evalueringen omfatte en prinsipiell drøfting av risiko knyttet til investeringer i statseide selskaper i lukkede, repressive land og en drøfting av risiko knyttet til eierskap i telekomselskaper i land med manglende rettsikkerhet og utbredt overvåking.

Forslag 3

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

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti og Rødt:

Forslag 4

Stortinget ber regjeringen utrede grunnlaget for å trekke Statens pensjonsfond utland (SPU) ut av alkoholselskaper.

Forslag fra Senterpartiet og Rødt:

Forslag 5

Stortinget ber regjeringen utarbeide retningslinjer som innebærer at en størst mulig del av fondets virksomhet skal utføres fra Norge.

Forslag 6

Stortinget ber regjeringen utrede om oljefondets aktiviteter i Norge i større grad kan spres slik at det kommer hele landet til del.

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt:

Forslag 7

Stortinget ber regjeringen vurdere om Norges Bank i større grad kan avvike fra referanseindeksen når det kreves for å gjennomføre en effektiv ansvarlig forvaltning, og eierskapsdialogen ikke fører frem.

Forslag 8

Stortinget ber regjeringen sørge for at uetisk skattepraksis og skatteunndragelse innlemmes blant uttrekkriteriene i de etiske retningslinjene for SPU.

Forslag 9

Stortinget ber regjeringen komme tilbake med et forslag til endring av Retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra Statens pensjonsfond utland på en måte som sikrer at:

- Selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk kan utelukkes fra fondet.
- Kraftselskaper der kullkraft utgjør mer enn 30 pst. av kraftproduksjonen kan utelukkes fra fondet.
- Selskaper som årlig produserer over 20 millioner tonn termisk kull kan utelukkes fra fondet.

Forslag 10

Stortinget ber regjeringen vurdere om kullkriteriet og operasjonaliseringen av kriteriet er egnet til å unngå at fondet investerer i selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk, og som utvinner store mengder kull.

Forslag 11

Stortinget ber regjeringen instruere Norges Bank om å loggføre og offentliggjøre møter med selskaper, registrere tema som er tatt opp, vurdere antatt effekt, fremdrift og resultater av eierskapsdialogene.

Forslag 12

Stortinget ber regjeringen instruere Norges Bank om å offentliggjøre land-for-land-rapporter fra selskapene på sine nettsider.

Forslag 13

Stortinget ber regjeringen ta inn henvisning til FNs konvensjon om sivile og politiske rettigheter (SP) og In-

ternational Labour Organization-konvensjonen nr. 169 (ILO-169) som grunnlag for SPU's etiske retningslinjer for investeringer.

Forslag fra Kristelig Folkeparti og Miljøpartiet De Grønne:

Forslag 14

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 om å investere i bærekraftige bedrifter og prosjekter i fattige land, med en målsetting om samlet investeringsramme på minst 20 mrd. kroner.

Forslag fra Kristelig Folkeparti:

Forslag 15

Stortinget ber regjeringen åpne for at SPU kan investere i unotert infrastruktur på den måten Norges Bank foreslår, med små investeringer i utviklede land med stor grad av sikkerhet i starten, for å høste erfaringer og bygge kompetanse.

8. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en enstemmig komité.

Komiteen har for øvrig ingen merknader, viser til meldingen og råder Stortinget til å gjøre følgende

v e d t a k :

I

Stortinget ber regjeringen legge frem en vurdering i neste års stortingsmelding om Statens pensjonsfond av om dagens kriterier for uttrekk av kull-selskaper fra SPU er tilstrekkelige med tanke på å ekskludere selskaper med en betydelig kullrelatert virksomhet.

II

Meld. St. 13 (2017–2018) – Statens pensjonsfond 2018 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 31. mai 2018

Henrik Asheim

leder

Svein Roald Hansen

ordfører

