



STORTINGET

Innst. 136 S

(2020–2021)

Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen

Meld. St. 32 (2019–2020)

Innstilling fra finanskomiteen om Statens pensjonsfond 2020

Til Stortinget

1. Innledning og sammendrag

1.1 Sammendrag

Midlene i Statens pensjonsfond eies av det norske folk. Formålet med sparingen i fondet er å støtte opp under finansieringen av folketrygdens pensjonsutgifter og ivareta langsiktige hensyn ved anvendelsen av statens petroleumsinntekter, slik at petroleumsformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode. Finansdepartementet er i lov om Statens pensjonsfond gitt det overordnede ansvaret for forvaltningen av fondet, som består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Norges Bank og Folketrygdfondet står for den operative gjennomføringen av fondsforvaltningen innenfor mandater fastsatt av Finansdepartementet.

Stortinget, Finansdepartementet, Norges Bank og Folketrygdfondet har ulike roller i forvaltningen av Statens pensjonsfond. En klar rolledeling bidrar til å tydeliggjøre ansvar. Bred forankring av investeringsstrategien og det overordnede rammeverket for fondet er en forutsetning for langsiktig og god forvaltning. Styringsstrukturen for Statens pensjonsfond må derfor sikre at viktige beslutninger forankres hos fondets eiere, representert ved regjeringen og Stortinget. Samtidig må det være tilstrekkelig delegering av fullmakter til at løpende beslutninger i forvaltningen tas nær markedene fondet investeres i.

Det overordnede målet for investeringene er å oppnå høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt risikonivå. En klar finansiell målsetting bidrar, sammen med en langsiktig og god forvaltning, til at også kommende generasjoner får nytte godt av de oppsparte midlene i fondet. Innenfor den overordnede finansielle rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.

SPU er en integrert del av statsbudsjettet og det finanspolitiske rammeverket. Statens petroleumsinntekter overføres i sin helhet til SPU, mens uttaket fra fondet bestemmes etter vedtak i Stortinget. Fondet er over tid blitt en stadig viktigere kilde til finansiering av offentlige utgifter.

Handlingsregelen for budsjettpolitikken legger opp til at oljepeengebruken over tid skal tilsvare den forventede realavkastningen av SPU. Samtidig legges det vekt på at bruken av oljeinntekter i det enkelte år skal tilpasses den økonomiske situasjonen. Det åpnes således for at det i perioder med økonomisk tilbakeslag kan brukes mer enn den langsiktige, forventede realavkastningen av fondskapitalen. Forutsetningen er at offentlig pengebruk bringes tilbake til banen for forventet realavkastning når den økonomiske situasjonen normaliseres.

Koronavirusutbruddet har ført til store tilbakeslag i norsk og internasjonal økonomi. For å begrense skadevirkningene er det satt inn omfattende økonomiske tiltak. Mens tiltakspakker i andre land i stor grad må finansieres gjennom statlig gjeldsopptak, bidrar SPU til at vi i Norge har et betydelig handlingsrom i finanspolitikken. For 2020 er det lagt opp til store overføringer fra SPU for å dekke underskuddet på statsbudsjettet.

Når vi nå overfører betydelige beløp fra SPU, vil underskuddet som kan finansieres av fondet i fremtiden, følgelig bli mindre. Samtidig har regjeringen i gode tider brukt mindre enn den forventede realavkastningen,

blant annet for å kunne bruke mer i dårligere tider. Det er også viktig å understreke at uten kraftfulle tiltak under krisen ville tilbakeslaget blitt større, konkursene flere og ledigheten høyere. Regjeringen har lagt vekt på å dempe nedgangen og bidra til vekst og utvikling ut av krisen.

Erfaringene den siste tiden og fra tidligere viser at vi må være forberedt på betydelige svingninger i markedene. Statens pensjonsfond har i utgangspunktet god evne til å tåle slike svingninger. Særlig i perioder med betydelig markedsuro er det viktig å stå fast ved den valgte strategien. Stortingets behandling av de årlige meldingene om Statens pensjonsfond bidrar til å forankre fondets langsiktige investeringsstrategi.

Meldingene om Statens pensjonsfond legges normalt frem om våren. Som følge av virusutbruddet besluttet Finansdepartementet å utsette årets melding. I denne meldingen gjøres det derfor kort rede for utviklingen i forvaltningsresultatene i første halvår 2020 i tillegg til resultatene for 2019. Meldingen drøfter også videreutvikling av strategien for investeringene og gjør rede for arbeidet med ansvarlig forvaltning. Der koronapandemien er relevant for departementets vurderinger, er dette omtalt særskilt. I temaartikkelen i kapittel 9 i meldingen er det gjort rede for studier av sammenhengen mellom tidligere pandemier, økonomisk vekst og finansmarkeder.

Investeringsstrategien

Investeringsstrategien for SPU og SPN er utviklet over tid, basert på faglige utredninger, praktiske erfaringer og grundige vurderinger. Viktige veivalg forankres i Stortinget. Åpenhet om og bred forankring av hovedlinjene i strategien bidrar til økt innsikt i og forståelse av risikoen som tas i forvaltningen. Det legger til rette for at en kan holde fast ved investeringsstrategien, også i perioder med uro i finansmarkedene.

Investeringsstrategien er definert i fondenes mandater og uttrykkes blant annet gjennom sammensetningen av referanseindeksene som Finansdepartementet har fastsatt. Den strategiske referanseindeksen angir en fordeling av kapitalen mellom aksjer og obligasjoner og er et uttrykk for eiers investeringspreferanser og risikotoleranse. For SPU utgjør andelen aksjer i referanseindeksen 70 pst., mens andelen er satt til 60 pst. for SPN. Obligasjoner utgjør resten. I mandatene er det også fastsatt flere rammer for hvilken risiko som kan tas i den operative forvaltningen, herunder en ramme for avvik fra referanseindeksen.

Strategien bygger på at en må ta risiko for å oppnå en tilfredsstillende avkastning over tid. Valg av aksjeandel er den beslutningen som i størst grad bestemmer samlet risiko. Høyere aksjeandel gir høyere forventet avkastning, men innebærer også at en må forvente større utslag i verdien av investeringene og større sannsyn-

lighet for tap. Investeringsstrategien innebærer at det i hovedsak investeres i noterte markeder.

Et viktig utgangspunkt for investeringsstrategien er at den samlede risikoen kan reduseres ved å spre investeringene bredt mellom aktivaklasser, regioner, land, industrier, selskaper og utstedere. Sammensetningen av delindeksene for aksjer og obligasjoner innebærer at investeringene spres på mange enkeltelskaper og obligasjonslån. Indeksene er satt sammen med sikte på at disse skal kunne følges tett og til lave kostnader. Referanseindeksene brukes også til å måle resultatene som Norges Bank og Folketrygdfondet oppnår i forvaltningen.

Det meste av den samlede risikoen i fondet følger av utviklingen i de brede aksje- og obligasjonsmarkedene, slik disse kommer til uttrykk i referanseindeksene. Norges Bank og Folketrygdfondet kan, innenfor fastsatte rammer, avvike noe fra indeksene i den operative gjennomføringen av forvaltningen. Avvikene benyttes for å sikre en kostnadseffektiv tilpasning til indeksene. De benyttes også til å utnytte særtrekk ved fondene eller opparbeidede fortrinn for å oppnå meravkastning. I forvaltningen av SPU er det åpnet for investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Bidraget til fondenes risiko fra den aktive forvaltningen har over tid vært moderat.

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

Gode resultater i 2019, urolige markeder i første halvår 2020

I 2019 passerte markedsverdien av SPU for første gang 10 000 mrd. kroner. Verdien av fondet var ved utgangen av 2019 mer enn tre ganger så stor som den årlige verdiskapingen i fastlandsøkonomien. Avkastningen i fjor var på 19,9 pst., målt i fondets valutakurv. Det er avkastningen målt i valutakurven som er relevant for utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. I løpet av året økte fondsverdien med 1 832 mrd. kroner, til 10 084 mrd. kroner. Målt i kroner er dette den største årlige verdistigningen i fondets historie. De gode resultatene gjenspeiler en positiv utvikling i verdens finansmarkeder i 2019. Aksjekursene steg gjennom fjoråret, til tross for lavere økonomisk vekst og økt usikkerhet globalt. Avkastningen av aksjeporteføljen til SPU var 26,0 pst., mens avkastningen av fondets obligasjonsinvesteringer og unoterte eiendomsportefølje var henholdsvis 7,6 pst. og 6,8 pst.

Også i Norge var avkastningen i finansmarkedene høy, men likevel noe svakere enn i de internasjonale markedene. Den samlede avkastningen av SPN var i 2019 12,4 pst. målt i norske kroner. Aksjer og obligasjoner hadde en avkastning på henholdsvis 18,2 pst. og 4,2 pst. Markedsverdien av fondet var ved utgangen av 2019 på 269 mrd. kroner, noe som innebærer en verdistigning på om lag 30 mrd. kroner i løpet av året.

Norges Bank og Folketrygdfondet har som mål å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader, innenfor rammene fastsatt i mandatene fra Finansdepartementet. Avkastningen av SPU i 2019 var 0,23 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen, mens meravkastningen i forvaltningen av SPN var 0,40 prosentenheter. Målt som andel av forvaltet kapital var kostnadene i fjor 4,7 basispunkter i SPU og 6,7 basispunkter i SPN.

Etter sterk utvikling i finansmarkedene i 2019 førte virusutbruddet med påfølgende strenge smitteverntiltak til betydelige markedsbevegelser i første halvår 2020. Etter en optimistisk start på året falt markedene markant da virusutbruddet spredte seg til flere land. Det kraftige fallet i aksjemarkedet ble bremsset og etter hvert reversert, blant annet på grunn av betydelige penge- og finanspolitiske stimulanser.

Ved utgangen av første halvår var markedsverdien av SPU 10 398 mrd. kroner. Målt i fondets valutakurv og før fradrag av forvaltningskostnader var avkastningen i første halvår -3,4 pst. Målt i norske kroner var avkastningen 4,8 pst. Verdien av SPN var ved utgangen av juni 2020 257 mrd. kroner, mens avkastningen i første halvår var -4,4 pst.

Departementet legger vekt på resultatene som oppnås over tid. De siste 20 årene frem til og med første halvår 2020 har gjennomsnittlig årlig avkastning av SPU vært 0,17 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen. For SPN har meravkastningen siden 2007 i gjennomsnitt vært 0,56 prosentenheter per år.

Resultatene i SPU og SPN er omtalt i henholdsvis avsnitt 2.2 og 4.2 i meldingen.

Geografisk fordeling av referanseindeksen for aksjer i SPU

Finansdepartementet varslet i fjorårets melding en gjennomgang av rammeverket og referanseindeksen for aksjeinvesteringene i SPU, herunder den geografiske fordelingen og sammensetningen av delindeksen for fremvoksende markeder. Departementet har mottatt råd og vurderinger fra Norges Bank og en rapport fra konsultantselskapet og indekxleverandøren MSCI.

Sammensetningen av gjeldende referanseindeks tar utgangspunkt i markedsverdien til de enkelte selskapene som inngår i indeksen, såkalt full markeds kapitalisering, men det foretas enkelte tilpasninger. For det første justeres markeds kapitaliseringen av fondets indekxleverandør FTSE Russell for blant annet omsettelighet, begrensninger på utenlandsk eierskap og såkalt fri flyt. Justeringen for fri flyt tar hensyn til om deler av selskapets aksjer ikke er løpende tilgjengelig for kjøp og salg i markedet, for eksempel som følge av strategisk eierskap. Videre endres den geografiske fordelingen av indeksen ved at selskapenes justerte markeds kapitalisering tilordnes faktorer i henhold til geografisk tilhørighet. Jus-

teringsfaktorene er fastsatt av departementet og medfører at SPU's referanseindeks for aksjer har en høyere andel i utviklede markeder i Europa, og en lavere andel i utviklede markeder i Nord-Amerika (USA og Canada), enn det som følger både av selskapenes fulle og justerte markeds kapitalisering.

Departementet legger i denne meldingen opp til å endre justeringsfaktorene i referanseindeksen slik at andelen utviklede markeder i Europa justeres noe ned og andelen i USA og Canada justeres tilsvarende opp. Dette er i tråd med rådet fra Norges Bank. Formålet med endringene er at aksjeindeksen bedre skal representere verdiskapingen i børsnoterte selskaper globalt. Endringene vil gi likere eierandeler mellom de ulike regionene. Det legges ikke opp til endringer i justeringsfaktorene for fremvoksende markeder eller utviklede markeder i Asia og Oseania. Koronapandemien endrer ikke departementets vurdering.

Fremvoksende aksjemarkeder utgjorde ved utgangen av 2019 om lag 11 pst. av referanseindeksen for aksjer. Investeringer i disse markedene vil kunne bidra til risikospredning og høsting av risikopremier. Fremvoksende markeder skiller seg fra utviklede markeder ved at avkastningen svinger mer, og at risikoen i større grad påvirkes av landspesifikke forhold. Fremvoksende markeder er også mindre likeartede enn utviklede markeder og er i stor grad preget av svakere institusjoner, mindre åpenhet og svakere beskyttelse av minoritetsaksjonærenes interesser. Slike landspesifikke forhold gjør det mer utfordrende å ivareta rollen som ansvarlig investor.

Departementet vil arbeide videre med sammensetningen av delindeksen for fremvoksende markeder, herunder om særtrekk ved slike markeder bør tillegges mer vekt. Det vises i den forbindelse til at Norges Bank i brev 15. april 2020 ble bedt om å analysere konsekvensene av et eventuelt tak på hvor mye enkeltmarkeder kan utgjøre av indeksen. Departementet mottok 27. august 2020 bankens vurderinger av hvordan et slikt tak kan utformes, og hvilke konsekvenser dette vil ha. Departementet legger opp til å komme tilbake med vurderinger av rammeverket og delindeksen for investeringer i fremvoksende markeder i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2021. Utredningen fra utvalget som har vurdert de etiske retningslinjene for SPU, vil da også inngå som en del av vurderingsgrunnlaget. Utvalget har blant annet vurdert ulike forhold knyttet til land. Departementet legger ikke opp til å inkludere nye markeder i fondets referanseindeks for aksjer før det er tatt stilling til sammensetningen av denne.

Arbeidet med rammeverket og referanseindeksen for aksjer er omtalt i avsnitt 3.1 i meldingen.

Investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering – SPU

I meldingen Statens pensjonsfond 2018 vurderte Finansdepartementet om det skulle åpnes for at SPU skal kunne investeres i aksjer i unoterte selskaper på generelt grunnlag. Etter en samlet vurdering la departementet ikke opp til å åpne for slike investeringer. Det ble samtidig vist til at Norges Bank allerede har mulighet til å investere i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke børsnotering, og at en i dialogen med banken ville følge opp denne adgangen.

Norges Bank vurderer at et alternativ til dagens regulering kan være å åpne for at SPU innenfor en ramme på 1 pst. av aksjeporteføljen kan investeres i unoterte aksjer i store selskaper som ennå ikke er børsnotert. Banken mener det er rimelig å forvente at flere av disse selskapene vil søke børsnotering på et senere tidspunkt.

Bankens forslag innebærer etter departementets syn større sannsynlighet for at SPU vil kunne forbli investert i unoterte selskaper i lang tid, uten at en kan vise til et konkret styrevedtak i disse selskapene som begrunnelse for investeringsbeslutningen. Intensjonen med mandatsbestemmelsen er at banken skal kunne investere i enkeltelskaper i forkant av en forestående børsnotering. Foreligger det et konkret styrevedtak om børsnotering, er det etter departementets syn rimelig å legge til grunn at usikkerheten er lavere enn uten et slikt styrevedtak.

Departementet legger opp til å videreføre dagens krav om intensjon om børsnotering og samtidig tydeliggjøre reguleringen i mandatet. Det legges blant annet opp til å stille krav til grundige gjennomganger i forkant av den enkelte investering og at hovedstyret skal godkjenne investeringer over bestemte beløpsgrenser. Det presiseres at hovedstyret skal fastsette retningslinjer for avhending av aksjer i unoterte selskaper hvor den planlagte børsnoteringen ikke gjennomføres.

Omtalen av investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, følger i avsnitt 3.2 i meldingen.

Klimarisiko i SPU

Klimaendringer vil påvirke selskaper og den økonomiske utviklingen i tiden som kommer, og er derfor en viktig finansiell risikofaktor for SPU. Som en stor, langsiktig investor med eierandeler i flere tusen selskaper globalt vil fondets avkastning påvirkes av klimaendringer, klimapolitikk og ny teknologi. Samtidig er dette en kompleks og sammensatt risikofaktor, og kunnskapen om hvordan investorer best kan håndtere risikoen som følger av klimaendringene, er foreløpig begrenset. Fondets investeringer vil påvirkes både av de fysiske konsekvensene av klimaendringer, såkalt fysisk risiko, og av regulatorisk og teknologisk utvikling ved overgangen til et lavutslippssamfunn, såkalt overgangsrisiko. Usikkerheten er stor om de fysiske virkningene

av klimaendringene og den finansielle risikoen disse gir opphav til, samt om hva de økonomiske konsekvensene vil bli. I tillegg er det stor usikkerhet knyttet til klimapolitikk og teknologisk utvikling på veien mot et lavutslippssamfunn. Dette innebærer betydelig risiko som må håndteres av investorer.

Finansdepartementet og Norges Bank søker, i likhet med andre investorer, kunnskap om hvordan klimarisiko påvirker finansielle verdier, og hvordan risikoen kan håndteres. I Meld. St. 14 (2018–2019) Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland ble det lagt opp til å be Norges Bank gjennomgå sitt arbeid med klimarisiko i SPU. Redegjørelsen fra Norges Bank viser at vurderinger av finansiell klimarisiko er integrert i risikostyringen, investeringsbeslutningene og eierskapsutøvelsen.

En viktig del av Norges Banks arbeid med klimarisiko bør etter departementets syn være å bidra til økt forståelse og kunnskap om klima som finansiell risikofaktor. Bidrag til forskning, utvikling av felles rammeverk for klimarapportering og bedre forståelse av selskapenes håndtering av klimarisiko er en viktig del av Norges Banks arbeid på dette området. Departementet vurderer det som positivt at banken vil videreføre arbeidet med utvikling av analytiske verktøy for klimascenarioer samt bygge ut og forbedre sine interne analysemodeller for ulike klimaforløp.

Departementet legger til grunn at Norges Bank også fremover vil vurdere ulike virkemidler innen arbeidet med klimarisiko, herunder deltagelse i forskningsprosjekter. Det er viktig at bankens arbeid bygger på en overordnet strategi som inkluderer prioriteringer, mål og aktiviteter. Rapporteringen bør være i tråd med ledende rammeverk (TCFD) så langt det er formålstjenlig, herunder om klimascenarioer for porteføljen og relevante delporteføljer, relevante måltall og eventuell stresstesting.

Klimarisiko i SPU er omtalt i avsnitt 3.3 i meldingen.

Endringer i forvaltningsmandatet for SPU

Finansdepartementet vedtok 29. november 2019 flere endringer i mandatet for forvaltningen av SPU. Endringene må dels ses i lys av Stortingets behandling av meldingen om Statens pensjonsfond 2019. Dette omfatter blant annet nye mandatsbestemmelser for de miljørelaterte investeringsmandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, samt for referanseindeksen og rammene for obligasjonsinvesteringene. Det vises til nærmere omtale i henholdsvis avsnitt 3.4 og 3.5 i meldingen.

Det er også foretatt andre endringer i mandatet som dels må ses i sammenheng med ny sentralbanklov som trådte i kraft 1. januar 2020. Endringene er omtalt i avsnitt 3.6 i meldingen.

Folketrygdfondets råd om endringer i forvaltningsmandatet for SPN

Folketrygdfondet har i brev til departementet 13. desember 2019 gitt råd om endringer i mandatet for forvaltningen av SPN. Bakgrunnen er at SPNs eierandeler i selskaper notert på Oslo Børs nå er kommet opp på et så høyt nivå at det medfører risiko for å komme i brudd med dagens eierandelsbegrensning på 15 pst. i norske selskaper. De høye eierandelene begrenser også handlingsrommet i den aktive forvaltningen. Folketrygdfondets råd er at aksjeporteføljens andel i Norge reduseres noe, mens andelen i Danmark, Finland og Sverige økes tilsvarende. Folketrygdfondet drøfter også andre løsninger, herunder å åpne for investeringer i unoterte aksjer i større grad, å øke eierandelsbegrensningen og uttak.

Etter en samlet vurdering mener departementet at andelen i Danmark, Finland og Sverige bør ligge fast, og at utfordringene med høye eierandeler i noterte selskaper på Oslo Børs helt eller delvis bør løses gjennom uttak fra SPN. Et uttak kan gjøres på ulike måter, både som et engangsuttak og/eller som årlige uttak. Et slikt uttak fra SPN vil kreve nærmere utredninger, blant annet av hjemmelsgrunnlag og konsekvenser. Det bør som del av dette innhentes vurderinger fra Folketrygdfondet av operasjonelle konsekvenser. Finansdepartementet vil arbeide videre med konkret utforming av omfang og rammer for et slikt uttak.

SPN kan innenfor gjeldende mandat investeres i unoterte selskaper der styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert markedsplass i Norge og Norden for øvrig (unntatt Island). Folketrygdfondet mener det er hensiktsmessig å vurdere en endring i mandatsbestemmelsen for investeringer i unoterte selskaper. Gitt at denne adgangen hittil er lite benyttet, vil departementet se nærmere på om dagens avgrensning kan utvides noe. I dette arbeidet vil det være behov for å innhente ytterligere informasjon fra Folketrygdfondet, blant annet om hvilke andre kriterier enn uttrykt intensjon om børsnøtering som eventuelt kan benyttes for å identifisere selskaper som antas å være aktuelle for en børsnøtering på et senere tidspunkt.

Saken er omtalt i avsnitt 5.1 i meldingen.

Ansvarlig forvaltning

Statens pensjonsfond skal, innenfor den overordnede finansielle målsettingen, følge en ansvarlig investeringspraksis som fremmer god selskapsstyring og tar hensyn til miljø og samfunnsforhold. Dette er også viktig for at forvaltningen skal ha legitimitet i den norske befolkningen.

En ansvarlig forvaltning kan videre bidra til at en håndterer finansiell risiko som kan oppstå på grunn av miljømessige eller samfunnsmessige forhold i selskaper fondet er investert i. Fondets investeringer har en lang

tidshorisont, og gjennom eierandeler spredt på mange selskaper, vil avkastning og risiko kunne bli påvirket av slike forhold. Det er blant annet stor oppmerksomhet om hvordan klimaendringer, klimapolitikk og teknologisk utvikling påvirker finansielle verdier. Klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor i forvaltningen av Statens pensjonsfond.

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av forvaltningen av SPN og SPU. I mandatene fra Finansdepartementet vises det til internasjonalt anerkjente standarder og prinsipper for ansvarlig forvaltning. Norges Bank og Folketrygdfondet legger slike standarder og prinsipper til grunn i sitt arbeid, og de deltar også i arbeidet med å videreutvikle disse.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar investeringsbeslutninger og utøver fondets eierrettigheter uavhengig av departementet. Viktige virkemidler i eierskapsarbeidet er å fremme prinsipper og forventninger basert på internasjonalt anerkjente standarder, dialog med selskaper om aktuelle tema og saker samt å stemme på generalforsamlinger i selskaper fondene er investert i. Risikohåndtering er også en viktig del av arbeidet.

Norges Bank har som del av eierskapsarbeidet utarbeidet forventningsdokumenter på flere områder, inkludert klima, menneskerettigheter, barnarbeid samt skatt og åpenhet. Forventningsdokumentene retter seg mot styret i selskapene fondet er investert i, og benyttes som del av bankens eierskapsdialog med selskapene.

I forventningsdokumentet om skatt og åpenhet har banken uttrykt at det forventes at selskaper har en formålstjenlig, veloverveid og åpen skattepraksis, og at skatt bør betales der økonomiske verdier skapes. På myndighetsnivå har Norge en aktiv rolle i det internasjonale arbeidet for økt åpenhet, utveksling av opplysninger og en riktig fordeling av beskatningsrett globalt. Norsk politikk er at arbeidet med lukkede skattejurisdiksjoner, internasjonal skatteomgåelse og en riktig fordeling av beskatningsrett globalt bør løses gjennom internasjonalt samarbeid på myndighetsnivå og konsensusbaserte løsninger.

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

Et uavhengig etikkråd oppnevnt av Finansdepartementet gir råd om utelukkelse og observasjon av selskaper til Norges Bank. Beslutningsmyndigheten er lagt til hovedstyret i Norges Bank. Banken kan velge et annet virkemiddel enn det Etikkrådet tilråder. Det overordnede målet er at det mest egnede virkemiddelet benyttes i hver enkelt sak. For kullkriteriet kan Norges Bank ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet.

Fondets investeringer er gjenstand for betydelig oppmerksomhet, både i Norge og internasjonalt. Selv med et godt rammeverk for risikohåndtering, ansvarlig forvaltning og etiske retningslinjer kan en ikke sikre seg fullt ut mot at det vil kunne oppstå kritikkverdige situasjoner i selskaper i fondets portefølje. Det er ikke mulig å legge opp forvaltningen med sikte på at fondet ikke på noe tidspunkt vil kunne bli utsatt for uønskede forhold. Det er likevel viktig at risikostyringen og rammeverket for ansvarlig forvaltning løpende videreutvikles i takt med fondets størrelse og kompleksitet.

Ansvarlig forvaltning er omtalt i kapittel 6 i meldingen.

Utvalg har vurdert retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU

Finansdepartementet satte våren 2019 ned et utvalg for å gjennomgå de etiske retningslinjene for SPU. Utvalget vurderte blant annet kriteriene for utelukkelse av selskaper og bruken og effekten av virkemidlene. Problemstillinger knyttet til enkeltland, herunder land med lokalt regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder, samt land med generelt begrenset informasjonstilgang, er også vurdert. Utvalget leverte sin utredning 15. juni 2020.

Utvalget mener dagens etiske rammeverk for fondet i hovedsak har fungert godt. Det foreslås samtidig enkelte justeringer i lys av normutviklingen og nye problemstillinger. Blant annet foreslås det endringer i kriteriene om våpen og korrupsjon og et nytt kriterium om våpensalg. Videre foreslår utvalget å tydeliggjøre kravene til samordning mellom Norges Bank og Etikkrådet samt å ta inn FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) i mandatet for forvaltningen av SPU. For selskaper i land med avvikende normer foreslås det å tilpasse virkemiddelbruken noe, særlig knyttet til lokale selskaper med begrenset handlingsrom. Utvalget understreker at selskaper skal vurderes etter samme etiske standard og med samme grundighet som i dag.

Utredningen ble sendt på høring 24. juni med frist for innspill 20. oktober 2020. Høringsinnspillene vil, sammen med utvalgets utredning, gi Finansdepartementet et godt og bredt grunnlag for å vurdere retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU. Departementet tar sikte på å legge frem sine vurderinger i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2021.

Utvalgets arbeid og forslag er omtalt i avsnitt 6.3 i meldingen.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fredric Holen Bjørdal, Svein Roald Hansen, Ingrid Heggø, Tom Kalsås og Eigil Knutsen, fra Høyre, Elin Rodum Agdestein,

lederen Mudassar Kapur, Anne Kristine Linnestad, Vetle Wang Soleim og Aleksander Stokkebø, fra Fremskrittspartiet, Sivert Bjørnstad, Hans Andreas Limi og Sylvi Listhaug, fra Senterpartiet, Sigbjørn Gjelsvik og Trygve Slagsvold Vedum, fra Sosialistisk Venstreparti, Kari Elisabeth Kaski, fra Venstre, Ola Elvestuen, fra Kristelig Folkeparti, Tore Storehaug, fra Miljøpartiet De Grønne, Une Bastholm, og fra Rødt, Bjørnar Moxnes, viser til at det 30. oktober 2020 ble avholdt åpen digital høring om meldingen, der finansminister Jan Tore Sanner, sentralbanksjef Øystein Olsen, direktør for NBIM Nicolai Tangen, styreleder for Folketrygdfondet Siri Teigum og direktør for folketrygdfondet Kjetil Houg var spesielt invitert.

Komiteen tar temaartiklene i meldingens del II til orientering og viser for øvrig til de respektive merknader i denne innstillingen.

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 i meldingen. Det årlige uttaket fra fondet, det oljekorrigerte underskuddet, bestemmes i statsbudsjettet. Underskuddet på statsbudsjettet skal over tid følge forventet realavkastning av SPU (handlingsregelen). En regel om at det kun er realavkastningen som brukes over statsbudsjettet, innebærer i prinsippet at fondet vil være evigvarende.

Det følger av lov om Statens pensjonsfond at målet med investeringene skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.

En god og langsiktig forvaltning av sparemidlene legger til rette for at petroleumsformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode. Investeringsstrategien følger av mandatet for forvaltningen av SPU, som er fastsatt av Finansdepartementet. Den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Norges Bank innenfor rammene i mandatet.

Investeringsstrategien for SPU er utformet med 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. Viktige veivalg i forvaltningen av fondet forankres i Stortinget.

Det vises til meldingen for nærmere omtale av strategi og resultater.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at avkastningen av SPU i 2019 var 19,9 pst. målt i fondets valutakurv, tilsvarende 1 692 mill. kroner, det nest høyeste i fondets historie. Den gjennomsnittlige årlige avkastningen etter kostnader de siste 20 årene var på 3,6 pst., opp fra 3,3 pst. året før. Den årlige meravkastningen har gjennom de siste 20 årene i gjennomsnitt vært 0,2 pst. høyere enn avkastningen av referanseindeksen.

Regjeringen vurderer dette resultatet som tilfredsstillende, noe komiteen er enig i.

Komiteen merker seg at beregninger indikerer at deler av meravkastningen kan tilskrives en noe høyere markedsrisiko i porteføljen enn i referanseindeksen, og at regjeringen opplyser at bankens risikotaking er godt innenfor risikorammene departementet har fastsatt. Komiteen vil likevel understreke viktigheten av at Norges Banks hovedstyre har et sterkt fokus på risikovurdering av fondets investeringer, ikke minst fordi utviklingen i flere markeder er usikker på grunn av koronapandemien.

Komiteen viser til at forvaltningskostnadene gikk noe ned i fjor og er lave sammenliknet med andre fond, målt som andel av forvaltet kapital. Komiteen vil likevel, i likhet med regjeringen, understreke viktigheten av å ha høy bevissthet om kostnadsutviklingen.

Komiteen merker seg at fondet siden 2012 har solgt seg ut av 282 selskaper som følge av risikovurderinger knyttet til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring, og at disse nedsalgene i 2019 bidro positivt til avkastningen av aksjeporteføljen. Investeringene i de miljørelaterte mandatene bidro positivt til avkastningen. Komiteen mener dette indikerer en positiv sammenheng mellom målet om høyest mulig avkastning og ansvarlig forvaltning i denne perioden.

Komiteen vil påpeke at målsettingen med SPU er høyest mulig avkastning til akseptabel risiko. Komiteen mener at fondets størrelse og forvaltning kan bidra til å utvikle ytterligere finansiell kompetanse i Norge og gi positive ringvirkninger for kompetansemiljøer innen akademia som NTNU i Trondheim, NHH i Bergen, BI i Oslo og alle landets universiteter.

3. Statens pensjonsfond utland: videreutvikling av strategi og forvaltning

3.1 Geografisk fordeling av referanseindeksen for aksjer

3.1.1 Sammendrag

I meldingen Statens pensjonsfond 2019 la Finansdepartementet opp til å gjennomgå rammeverket og referanseindeksen for aksjeinvesteringene i SPU, herunder den geografiske fordelingen. Departementet skrev at referanseindeksen for aksjer skal ivareta viktige

hensyn ved investeringsstrategien, slik som bred spredning av risiko, høsting av risikopremier og kostnadseffektivitet. Det ble videre pekt på at regelmessige gjennomganger bidrar til at sammensetningen av referanseindeksen er godt tilpasset fondets formål og særtrekk, samt at den gjenspeiler ny kunnskap og utviklingstrekk i aksjemarkedene. Departementet tok sikte på å legge frem sine vurderinger i meldingen om Statens pensjonsfond 2020.

I brev fra Finansdepartementet til Norges Bank 6. november 2018 ble banken bedt om å gi råd og vurderinger av sammensetningen av referanseindeksen for aksjer. Banken ble også bedt om å redegjøre for erfaringer med investeringer i både fremvoksende markeder og markeder som ikke inngår i referanseindeksen, samt bankens rammeverk for styring og kontroll av den særskilte risikoen i disse markedene.

Norges Bank oversendte sine råd og vurderinger til departementet henholdsvis 21. og 22. august 2019. Som del av grunnlaget for vurderingene av referanseindeksen for aksjer har departementet også innhentet en rapport fra konsultentselskapet og indeksleverandøren MSCI om utviklingstrekk i det globale aksjemarkedet og analyser av avkastning og risiko for ulike geografiske fordelinger. Brevene fra Norges Bank og rapporten fra MSCI er tilgjengelige på departementets nettsider.

Etter en samlet vurdering legger departementet opp til å endre justeringsfaktorene i referanseindeksen for aksjer i SPU slik at andelen utviklede markeder i Europa justeres noe ned og andelen i Nord-Amerika justeres tilsvarende opp. Dette er i tråd med anbefalingen fra Norges Bank. Departementet legger til grunn at endringen vil gi en bedre representasjon av verdiskapingen i de børsnoterte selskapene globalt.

I avsnitt 3.1.2 omtales dagens referanseindeks. Råd og vurderinger fra Norges Bank er omtalt i avsnitt 3.1.3. I avsnitt 3.1.4 omtales rapporten fra MSCI, mens departementets vurderinger fremgår av avsnitt 3.1.5. Til dette avsnittet følger det tre temaartikler; i kapittel 7 analyseres konsekvensene den valgte regionfordelingen har hatt for historisk avkastning og risiko, kapittel 8 gir en nærmere gjennomgang av enkelte av analysene i MSCIs rapport til Finansdepartementet, og kapittel 9 omhandler studier av pandemiers konsekvenser for finansmarkedene.

Det vises til meldingen for nærmere omtale av geografisk fordeling av referanseindeksen for aksjer.

3.1.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at departementet etter en samlet vurdering legger opp til å endre justeringsfaktoren i referanseindeksen for aksjer i SPU slik at andelen utviklede markeder i Europa justeres noe ned, og at andelen i Nord-Amerika justeres tilsvarende opp, i tråd med anbefalingene fra Norges Bank.

Komiteen tar dette til etterretning.

Komiteen viser til at den i Innst. 344 S (2018–2019) ba om en gjennomgang og operasjonalisering av de etiske retningslinjene, slik at de er tilstrekkelig robuste i forhold til utfordringene i markeder hvor menneskerettighetssituasjonen gir grunn til bekymring. Departementet nedsatte på denne bakgrunn et utvalg som har gjennomgått de etiske retningslinjene, jf. NOU 2020:7, som har vært på høring.

Komiteen viser til at departementet i denne meldingen varslar at det vil komme tilbake med sine vurderinger av rammeverket for investeringer i framvoksende markeder i meldingen våren 2021, bygd på Etikktvalggets utredning og høringsuttalelser og analyser og vurderinger fra Norges Bank, og at det i mellomtiden ikke gis klarsignal for å inkludere nye markeder i referanseindeksen før Stortinget har tatt stilling til rammeverket for slike markeder.

Komiteen vil understreke viktigheten av dette og viser til at det innebærer at Saudi-Arabia, som er inkludert i FTSE Global All Cap, og Romania, som planlegges inkludert, derved først vurderes tatt inn i fondets referanseindeks etter at Etikktvalggets forslag er ferdig behandlet.

3.2 Investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering

3.2.1 Sammendrag

I meldingen Statens pensjonsfond 2018 vurderte Finansdepartementet om det skulle åpnes for at SPU kunne investeres i aksjer i unoterte selskaper på generelt grunnlag. Departementet pekte på at en generell åpning for unoterte aksjeinvesteringer vil kunne gi Norges Bank flere investeringsmuligheter i den aktive forvaltningen. Samtidig ble det vist til at denne typen investeringer vil kunne påvirke fondets omdømme og utfordre sentrale kjennetegn ved dagens forvaltningsmodell, som åpenhet, lave kostnader og vektlegging av systematisk risiko i noterte markeder. Det ble også pekt på at unoterte aksjeinvesteringer generelt er mer komplekse og krever en annen kompetanse enn noterte aksjeinvesteringer, samtidig som slike investeringer stiller høye krav til styringsstruktur og ansvarlinjer i forvaltningsorganisasjonen. Etter en samlet vurdering la departementet ikke opp til å åpne for investeringer i unoterte aksjer i SPU. Stortinget sluttet seg til dette, se Innst. 370 S (2017–2018).

Finansdepartementet viste i meldingen til at Norges Bank allerede har mulighet til å investere i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke børsnotering, og at en i dialogen med banken ville følge opp denne adgangen. I brev 27. mars 2019 ble banken på denne bakgrunn blant annet bedt om å gjøre rede for rammeverk og erfaringer med investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, samt å vurdere om

reguleringen i mandatet fra departementet bør endres. Departementet mottok bankens svarbrev 23. august 2019, se avsnitt 3.2.2 i meldingen. Brevene er tilgjengelige på departementets nettsider. Departementets vurderinger fremgår av avsnitt 3.2.3 i meldingen. Det vises til meldingen for nærmere omtale.

3.2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til vurderingene om investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, og at departementet mener at dagens krav om at det må foreligge krav om intensjon om børsnotering hvis SPU skal investere, bør videreføres, og at mandatet bør tydeliggjøres.

Komiteen tar dette til etterretning.

3.3 Klimarisiko

3.3.1 Sammendrag

Klimaendringer vil påvirke selskaper og den økonomiske utviklingen fremover. Internasjonalt samarbeid vil være vesentlig for å håndtere klimaendringene. Gjennom FNs klimakonvensjon og Paris-avtalen har mange land, inkludert Norge, forpliktet seg til betydelige reduksjoner i utslippene av klimagasser. En reduksjon i verdens samlede utslipp i tråd med Paris-avtalen vil ha stor betydning for selskaper og den økonomiske utviklingen fremover og vil kreve omfattende tiltak på flere områder, både i klimapolitikken, teknologisk og på investeringssiden.

Det er samtidig krevende å analysere konsekvensene av klimaendringer for enkelt-selskaper, industrier og markeder, og dermed for investorer. Usikkerheten er stor om de fysiske virkningene av klimaendringene og den finansielle risikoen dette gir opphav til, samt om hva de økonomiske konsekvensene vil bli. I tillegg er det stor usikkerhet knyttet til klimapolitikk og teknologisk utvikling på veien mot et lavutslippssamfunn. Denne usikkerheten innebærer betydelig risiko som må håndteres av investorer.

I velfungerende kapitalmarkeder vil kapitalen fordeles til de investeringsprosjektene og selskapene som gir høyest forventet risikojustert avkastning. Mangel på tilgjengelig og relevant informasjon om hvilken klimarisiko selskapene står overfor, betyr imidlertid at det kan være vanskelig for markedet å prise denne type risiko. Det kan føre til at markedene ikke fordeler kapitalen til de virksomhetene som er best rustet for å håndtere klimarisiko, eller dit muligheten for bærekraftig verdiskaping er størst.

For at finansmarkedene skal kunne bidra til omstilling og et samfunn med lavere utslipp av klimagasser på en effektiv og god måte, må aktørene ha kunnskap og informasjon om både risiko og muligheter som følger av endringer i klima, klimapolitikk og ny teknologi. De senere årene er det derfor igangsatt flere initiativer som

skal legge til rette for mer velinformerte investeringsbeslutninger. Det inkluderer blant annet rammeverk som skal sikre mer sammenlignbar rapportering om hvilken risiko klimaendringer og endret klimapolitikk utgjør for selskapers forretningsmodeller.

Aktørene i finansmarkedene retter i stadig større grad oppmerksomhet mot ansvarlig forvaltning og bærekraft og søker kunnskap om hva dette innebærer for deres virksomhet. Investorer er opptatt av hvordan hensynet til bærekraft og klimarisiko kan integreres i forvaltningen. Kunnskapen om hvilken risiko klimaendringene innebærer, både for enkeltinvesteringer og for avgrensede geografiske områder, blir stadig bedre, men for aktørene i finansmarkedene er det fremdeles en generell utfordring knyttet til tilgang på gode og relevante data som kan anvendes på en systematisk måte.

Finansdepartementet og Norges Bank har i likhet med andre aktører vektlagt hvordan klimarisiko kan påvirke finansielle verdier. Arbeidet med klimarisiko er integrert i bankens forvaltning. I Norges Banks årlige publikasjoner om ansvarlig forvaltning av SPU gis det en grundig fremstilling av bankens arbeid med klimarisiko som del av det bredere arbeidet med ansvarlig forvaltning. Arbeidet er omtalt i flere meldinger til Stortinget, blant annet i fondsmeldingen våren 2017. I meldingen Statens pensjonsfond 2018 ble det gjort særskilt rede for rammeverket for rapportering om klimarisiko, med utgangspunkt i anbefalingene fra arbeidsgruppen Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD). Departementet la i meldingen til grunn at Norges Bank vil videreføre sitt arbeid med rapportering om klimarisiko i lys av anbefalingene fra arbeidsgruppen, blant annet ved å bidra til utvikling av standarder og rapporteringspraksis.

I Meld. St. 14 (2018–2019) Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland ble det pekt på at klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor for SPU. Det ble også vist til at ekspertgruppen som vurderte energiaksjer i fondet, mente det kan være grunnlag for å gjennomgå arbeidet med klimarisiko og vurdere om dette burde styrkes ytterligere. Finansdepartementet la på denne bakgrunn opp til å be Norges Bank om å gjennomgå og beskrive sitt arbeid på dette feltet. Stortinget sluttet seg til dette.

Norges Bank ble i brev 28. juni 2019 bedt om å beskrive interne prosesser og metoder for å vurdere klimarisiko samt de ulike virkemidlene som benyttes i arbeidet. Banken ble videre bedt om å gjøre rede for vurderinger innenfor aksje-, obligasjons- og eiendomsporteføljen og vurderinger av enkeltelskapene med de største bidragene til den totale klimarisikoen i fondet. Banken skulle også beskrive hvordan klimarisiko integreres i investeringsbeslutningene, samt eventuelle planer for å videreutvikle arbeidet knyttet til klimarisiko i SPU, innenfor rammene av den fastsatte investerings-

strategien for fondet og mandatet fra Finansdepartementet.

Norges Bank har i brev til departementet 26. november 2019 redegjort for sitt arbeid, se omtale i avsnitt 3.3.2 i meldingen. Omtalen i dette avsnittet av Norges Banks arbeid bygger også på bankens rapport om ansvarlig forvaltning i 2019. Departementets vurderinger fremgår av avsnitt 3.3.3 i meldingen.

Det vises til meldingen for nærmere omtale.

3.3.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Norges Banks redegjørelse for hvordan arbeidet med klimarisiko er integrert i forvaltningen av SPU og videreføringen og utviklingen av arbeidet med rapportering og standarder om klimarisiko. Utelukkelse av selskaper etter kullkriteriet og andre selskaper der virksomheten eller verdikjeden har særskilt store klimautslipp, har redusert utslippsintensiteten i porteføljen, som nå er lavere enn i referanseindeksen.

Komiteen viser til arbeidet med å utvikle analytiske verktøy for klimascenarioer, rapportering på klimarisiko og å bruke eierskapsarbeidet som et sentralt virkemiddel i håndtering av klimarisiko. En klimapolitikk som er forenlig med Parisavtalens målsettinger, vil kreve raske og betydelige omstillinger i økonomien, som også vil virke inn i finansmarkedene og påvirke verdiene av investeringene.

Komiteen vil understreke viktigheten av dette arbeidet for å håndtere klimarisikoen og overgangsrisikoen i fondets portefølje. Dette arbeidet har et finansielt utgangspunkt, og vurderingene av klimarisiko i risikostyringen, investeringsbeslutningene og eierskapsutøvelsen må være sentrale elementer i forvaltningen av fondet framover.

Komiteen viser til at Norges Bank har mulighet til å velge en annen sammensetning av investeringene enn referanseindeksen for å oppnå et bedre forhold mellom avkastning og risiko og redusere kostnader. Komiteen ber Finansdepartementet i forbindelse med den neste gjennomgangen av Norges Banks forvaltning vurdere om rammen for slike avvik også gir banken et tilstrekkelig handlingsrom til å håndtere klimarisiko.

Komiteen viser til at Statens pensjonsfond utland er en langsiktig og universell investor med en bredt diversifisert og markedsvektet portefølje med eierandeler i flere tusen selskaper globalt, og at fondets avkastning derfor er påvirket av systemendringer og systemrisiko, herunder klimaendringer og utvikling av ny teknologi. Komiteen viser til at fondet derfor har en finansiell interesse av å unngå investeringer med negative eksterneffekter, herunder unødvendig høye klimagassutslipp, ettersom det kan medføre finansielle tap for andre deler av porteføljen. Komiteen presiserer at vekst og inntjening hos selskapene SPU investerer i, kan påvirkes av både klimaendringene i seg selv og av tiltakene som gjø-

res av myndigheter og andre for å bremse eller tilpasse seg klimaendringene.

Komiteen viser til omtalen av klimarisiko i årets melding og anerkjenner at Finansdepartementet og Norges Bank aktivt søker oppdatert kunnskap om hvordan klimarisiko påvirker finansielle verdier, og hvordan risikoen best kan håndteres. Komiteen viser videre til at bidrag til forskning, utvikling av felles rammeverk for klimarapportering og bedre forståelse av selskapenes håndtering av klimarisiko er en viktig del av Norges Banks arbeid på dette området. Komiteen vurderer det også som positivt at banken vil videreføre arbeidet med utvikling av analytiske verktøy for klimascenarier samt bygge ut og forbedre sine interne analysemodeller for ulike klimaforløp.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, viser til regjeringens omtale av klimarisiko og viktigheten av at Norges Bank tilnærmer seg slik risiko på en helhetlig og systematisk måte. Flertallet viser i den forbindelse til at enkelte av verdens store institusjonelle investorer den siste tiden har satt seg mål om å på sikt oppnå en klimanøytral investeringsportefølje. Flertallet er kjent med at SPU allerede har en lavere karbonintensitet i porteføljen enn referanseindeksen og har utviklet betraktelig ekspertise innen grønne investeringer, og flertallet imøteser at regjeringen på egnet tidspunkt gir en vurdering av om også SPU bør sette seg lignende mål.

3.4 Miljømandatene og unotert infrastruktur for fornybar energi

3.4.1 Sammenheng

Finansdepartementet la i meldingen Statens pensjonsfond 2019 opp til å åpne for at SPU skal kunne investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor rammen for de miljørelaterte mandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer. Det ble samtidig lagt opp til en økning i intervallet for hva markedsverdien av de miljørelaterte mandatene normalt skal være, fra 30–60 mrd. kroner til 30–120 mrd. kroner. Et intervall for miljømandatene er ment å synliggjøre at investeringsmulighetene og dermed omfanget av slike investeringer vil kunne variere over tid. I tillegg til innrammingen som følger av intervallet for normalt omfang av miljømandatene, ble det lagt opp til en særskilt øvre ramme for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi på 2 pst. av SPU for å ramme inn risikoen i dette delsegmentet. Det ble videre lagt opp til å stille krav i mandatet til hva som utgjør miljørelaterte investeringer. Stortinget sluttet seg til departementets vurderinger, se Innst. 344 S (2018–2019).

I tråd med Stortingets behandling har departementet fastsatt nærmere mandatsbestemmelser for de miljørelaterte investeringsmandatene og for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi i samråd med Norges Bank. Endringene i mandatet trådte i kraft 30. november 2019.

Forvaltningsmandatet åpner for at Norges Bank kan investere fondsmidlene i unotert infrastruktur for fornybar energi globalt, med unntak av Norge. Samtidig er det stilt krav til at hovedstyret skal fastsette supplerende risikorammer for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, herunder rammer for investeringer i enkeltland, fremvoksende markeder, prosjekter under utvikling og gjeldsgrad. Hovedstyret skal videre fastsette nærmere krav til hvor stor andel av virksomheten som må utgjøres av infrastruktur for fornybar energi for at investeringen skal kunne inngå i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi. Kravene må ses i sammenheng med at investeringer i unotert infrastruktur er begrenset til unoterte selskaper, fondskonstruksjoner og andre juridiske personer som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av infrastruktur for fornybar energi som hovedvirksomhet. Det kreves videre at banken gjennomfører en grundig investeringsgjennomgang («due diligence») i forkant av den enkelte investering. Slike gjennomganger skal blant annet omfatte vurderinger av risikofaktorer knyttet til helse, sikkerhet, miljø, samfunns- og styringsmessige forhold.

Norges Bank skrev i brev til departementet 29. oktober 2018 at banken vil tilnærme seg investeringsmulighetene og bygge kompetanse gradvis, og at det i første omgang vil være aktuelt å vurdere prosjekter med relativt lav markedsrisiko og operasjonell risiko i utviklede markeder, se nærmere omtale i meldingen Statens pensjonsfond 2019. Det vises for øvrig til årets melding for nærmere omtale.

Stortinget i Innst. 344 S (2018–2019) åpnet for at SPU kan investere i unotert infrastruktur for fornybar energi, og merker seg at hovedstyret har utarbeidet retningslinjer og risikorammer for slike investeringer; direkteinvesteringer begrenses til prosjekter i utviklede markeder i Europa og Nord-Amerika, og direkteinvesteringer i framvoksende markeder kan bli aktuelt når fondet har vunnet noe erfaring.

3.4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar dette til orientering.

Komiteen merker seg at departementet peker på at «rammene for de miljørelaterte mandatene samlet og for unotert infrastruktur for fornybar energi særskilt, ikke er utformet med den hensikt å legge føringer på at fondsmidlene skal investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi, men for å gi tilstrekkelig fleksibilitet til at banken kan gjennomføre slike investeringer dersom den finner det lønnsomt».

Komiteen merker seg at avkastningen i de miljørelaterte aksjeinvesteringene i 2019 var 35,8 pst., og at avkastningen i perioden 2010–2019 i gjennomsnitt var på 7,3 pst.

Komiteens flertall, medlemmene fra Høyre, Fremskrittspartiet, Senterpartiet, Venstre og Kristelig Folkeparti, vil understreke at det bak Stortingets beslutning om å åpne for unotert infrastruktur for fornybar energi ligger en forventning om at banken på sikt gjennomfører flere slike investeringer, gitt at den anser det som hensiktsmessig i tråd med de føringer som er gitt for avkastning og risiko.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt vil understreke at det bak Stortingets beslutning om å åpne for slike investeringer ligger en klar forventning om at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi gjennomføres innenfor de rammer som gjelder.

3.5 Rammeverk og referanseindeks for obligasjonsinvesteringene

3.5.1 Sammendrag

Finansdepartementet la i meldingen Statens pensjonsfond 2019 opp til enkelte endringer i referanseindeksen og rammene for obligasjonsinvesteringene i SPU. Stortinget sluttet seg til disse, se Innst. 344 S (2018–2019). Departementet har på denne bakgrunn utarbeidet forslag til konkrete endringer i mandatet for SPU, som har vært forelagt Norges Bank. Finansdepartementet har etter dette fastsatt ny referanseindeks og rammer for obligasjonsinvesteringene. Endringene trådte i kraft 30. november 2019.

Den nye referanseindeksen består utelukkende av obligasjoner med høy kredittvurdering utstedt av stater eller selskaper hjemmehørende i land klassifisert som utviklede markeder. Departementet har fastsatt en plan for utfasing av fremvoksende markeder fra referanseindeksen for obligasjoner. Ettersom utfasingsplanen inneholder markeds sensitiv informasjon, er den unntatt offentlighet. Investeringer i obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder kan utgjøre inntil 5 pst. av fondets obligasjonsportefølje. Banken kan fravike denne bestemmelsen inntil utfasing av slike obligasjoner fra referanseindeksen er gjennomført.

Endringene i mandatet innebærer også utvidede krav til rapportering om obligasjonsporteføljens investeringer i fremvoksende markeder, herunder innretting av investeringene, rammeutnyttelse og resultater i utnyttelsen av rammen for slike investeringer. Det er videre fastsatt krav om at Norges Bank skal rapportere om

rammeverk for og resultater av stresstester for investeringene i SPU for å styrke kommunikasjonen om fondets risikotaking.

Referanseindeksen består, som tidligere, av en statsdel og en selskapsdel. Statsdelen skal fortsatt utgjøre 70 pst. av indeksen. De angitte vektene mellom de to delene av indeksen tilbakevektes månedlig, i tråd med tidligere praksis. Løpetiden for obligasjonene som inngår i indeksen, følger markedsutviklingen. Statsdelen består av nominelle og inflasjonsindekserte obligasjoner utstedt av utviklede markeder, samt obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i valutaer fra utviklede markeder. Vektingsprinsippet for statsdelen basert på brutto nasjonalprodukt (BNP) er videreført, men det er foretatt enkelte tekniske justeringer for å redusere transaksjonskostnadene og øke investerbarheten. Selskapsdelen utgjør 30 pst. av indeksen og består av selskapsobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett fra utstedere hjemmehørende i land klassifisert som et utviklet marked, i syv godkjente valutaer. Obligasjonslånene som inngår i selskapsdelen, vektet, som tidligere, i henhold til markeds kapitaliseringen.

Rammen for avvik fra SPUs referanseindeks på 1,25 prosentenheter, målt ved forventet relativ volatilitet, er ment å legge til rette for en kostnadseffektiv tilpasning til indeksendringer, herunder at verdipapirer tas inn eller ut av indeksen som følge av opp- eller nedgraderinger av kredittvurderingen til obligasjonsutstedere. For å unngå at banken umiddelbart må selge obligasjoner som går ut av referanseindeksen på bakgrunn av nedgradering, er det åpnet for at obligasjoner med lav kredittvurdering kan utgjøre inntil 5 pst. av fondets obligasjonsportefølje.

3.5.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til etterretning.

3.6 Endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

3.6.1 Sammendrag

Finansdepartementet vedtok 29. november 2019 flere endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Endringene må dels ses i lys av Stortingets behandling av meldingen om Statens pensjonsfond 2019. Dette omfatter blant annet nye mandatsbestemmelser for de miljørelaterte investeringsmandatene og for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, samt for referanseindeksen og rammene for obligasjonsinvesteringene. Det vises til omtale i avsnitt 3.4 og 3.5. Videre er mandatet endret som følge av beslutningen om å ta aksjeinvesteringer i selskaper indeksleverandøren FTSE Russell klassifiserer som «produsenter av råolje», ut av SPU.

Det er også foretatt enkelte redaksjonelle endringer og endringer som må ses i sammenheng med ny sentral-

banklov som trådte i kraft 1. januar 2020. Forslag til konkrete mandatsendringer ble i forkant oversendt Norges Bank og representantskapet for merknader. Brevet fra Finansdepartementet og svarbrevene er tilgjengelige på departementets nettsider. Endringene trådte i kraft 30. november 2019.

De redaksjonelle endringene består i hovedsak av at tidligere kapittel 2 om ansvarlig forvaltningsvirksomhet nå er plassert som kapittel 4, mens tidligere kapittel 3 og 4 utgjør henholdsvis kapittel 2 og 3. Videre er det i mandatets kapittel 1 tatt inn en ny bestemmelse hvor overordnede rammer for forvaltningen er samlet i § 1-3. Med unntak av femte og sjette ledd er bestemmelsene i § 1-3 flyttet fra andre steder i mandatet. Femte ledd og sjette ledd følger opp forutsetninger i forarbeidene til ny sentralbanklov om effektiv ressursbruk og organisering.

BANKENS RÅDGIVINGSPLIKT

I bestemmelsene om bankens rådgivningsplikt om investeringsstrategien for forvaltningen i § 1-4 er det innført et pålegg om at det skal være uavhengighet mellom personene i banken som har ansvar for saksforberedelsene vedrørende rådgivning om investeringsstrategien, og personer eller investeringsenheter hvis resultater vil kunne påvirkes av de samme rådene. Departementet legger til grunn at hovedstyret organiserer ansvaret for bankens gjennomføring av saksforberedelsene og beslutningsprosessene i slike saker på en måte som sikrer uavhengighet. I brev 25. november 2019 uttalte Norges Banks representantskap at det er enig i prinsippene som bestemmelsen gir uttrykk for. Finansdepartementet mottok 30. mars 2020 brev fra Norges Bank om endret modell for bankens rådgivning.

BIDRAG TIL FORSKNING

Departementet har flyttet bestemmelsen om at Norges Bank skal bidra til forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet, til § 1-4 femte ledd. Bestemmelsen er i tillegg utvidet til å omfatte forskning generelt som er relevant for avkastning og risiko på lang sikt, herunder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Det følger av bestemmelsen at hovedstyret skal fastsette retningslinjer for dette arbeidet, og at departementet skal orienteres om planer for slik forskning samt gis anledning til å komme med innspill.

FREMLEGGELSE AV RAMMER OG PRINSIPPER FOR DEPARTEMENTET

Risikorammer som skal fastsettes av hovedstyret (§ 2-5), prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet (§ 4-2) og retningslinjer for bidrag til utvikling av internasjonale standarder (§ 4-3) skal legges frem for departementet minst tre uker før disse fastsettes av hovedstyret. Kravet medfører ingen endringer i ansvarsdelingen mellom Norges Bank og departementet, uavhengig av

om departementets eventuelle innspill følges opp eller ikke. Bestemmelsene er begrunnet i at departementet i funksjonen som eier skal ha anledning til å komme med innspill eller spørsmål til hovedstyret på de områdene hvor det er lagt opp til at banken skal legge frem instruksjer, planer, risikorammer mv. Det er vesentlig at eventuelle innspill fra departementet skal kunne gis på et tidspunkt som muliggjør en reell vurdering av innspillene fra hovedstyrets side. Det tilsier at innspillene må kunne gis før disse rammene og prinsippene fastsettes endelig.

ANSVARLIG FORVALTNINGSVIRKSOMHET

I kapittel 4 om ansvarlig forvaltningsvirksomhet er det foretatt enkelte presiseringer og redaksjonelle endringer. I bestemmelsen om prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i § 4-2 er det presisert at ansvaret med å fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen ligger til hovedstyret.

Representantskapet ba i brev 25. november 2019 departementet vurdere om det bør inntas et tillegg i mandatets § 4-2 om at hensyn til sikkerhet og helse bør vektlegges i forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen. Departementet har i lys av merknaden fra representantskapet inntatt krav om å hensynta helse- og sikkerhetsmessige risikofaktorer som del av bestemmelsen om grundig gjennomgang (due diligence) knyttet til unoterte investeringer i § 3-10 fjerde ledd.

Departementet har videre stilt krav i § 4-3 om at hovedstyret skal fastsette retningslinjer for bankens arbeid med å bidra til å utvikle internasjonale standarder, herunder for medlemskap eller tilsvarende tilknytning til organisasjoner eller sammenslutninger, og for kontakt med andre lands myndigheter. Retningslinjene skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse, jf. ovenfor. Kravet om at banken skal bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet videreføres.

RAMMEN FOR FORVALTNINGSKOSTNADENE

Det er bankens representantskap som vedtar Norges Banks budsjett og årsregnskap, inkludert budsjetterte kostnader til kapitalforvaltningsenheten NBIM. Ansvaret for en kostnadseffektiv forvaltning er fordelt mellom hovedstyret og representantskapet og er således utenfor departementets ansvarsområde. Departementet fastsetter imidlertid en årlig ramme for forvaltningskostnadene. Finansdepartementet har endret bestemmelsen om rammen for forvaltningskostnader i § 5-1, slik at rammen vil kunne fastsettes som et kronebeløp og ikke som andel av forvaltet kapital.

OFFENTLIG RAPPORTERING

I kapittel 6 om offentlig rapportering er det i tillegg til redaksjonelle endringer inntatt et krav om at all rap-

portering som følger av departementets mandat til banken, skal foreligge på norsk.

Videre er det stilt krav om at Norges Bank skal rapportere om forvaltningen halvårlig, og ikke kvartalsvis som tidligere. Finansdepartementet mener halvårsrapportering bedre ivaretar hensynet til langsiktighet i forvaltningen. Norges Bank må vurdere behovet for å offentliggjøre informasjon om utviklingen i fondet utenom halvårs- og årsrapporteringen, særlig i tider hvor det er særskilt stor uro i finansmarkedene.

FORHOLDET MELLOM DEPARTEMENTET OG BANKEN

I § 7-1 sjette ledd er det presisert at banken, dersom den anser søksmål mot andre stater som formålstjenlig for å ivareta fondets finansielle interesser, skal forelegge saken for departementet i god tid før det eventuelt tas ut søksmål.

3.6.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til etterretning.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Rødt viser til 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 gjennomsiktighet 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 Statens pensjonsfond utlands 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 Statens pensjonsfond utlands aktiviteter i Norge i større grad kan spres slik at det kommer hele landet til del.»

4. Statens pensjonsfond Norge: strategi og resultater

4.1 Sammendrag

Grunnkapitalen i Statens pensjonsfond Norge (SPN) stammer i hovedsak fra overskudd i trygderegnskapene i perioden fra 1967 til 1979. Kapitalen er plassert som innskudd i Folketrygdfondet, som forvalter midlene i eget navn og innenfor rammene i et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Avkastningen av investeringene overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen i fondet. Det er således ingen overføring mellom statsbudsjettet og SPN.

SPN er en finansiell investor. Målet for forvaltningen er høyest mulig avkastning etter kostnader målt i norske kroner, innenfor et akseptabelt nivå på risiko. Hoveddelen av kapitalen i SPN er plassert i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet. Særtrekk ved SPN, som størrelse og langsiktighet, skiller fondet fra andre investorer i det norske kapitalmarkedet. Størrelsen 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. Lav omsettelighet i flere norske verdipapirer forsterker dette. En lang tidshorisont legger til rette for å utnytte langsiktige forvaltningsstrategier, som å opptre motsyklisk og høste tidsvarierende risikopremier.

Folketrygdfondet er en betydelig eier og långiver i det norske kapitalmarkedet. Den norske aksjeporteføljen utgjør om lag 10,2 pst. av markedsverdien av hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX). Folketrygdfondet var ved utgangen av 2019 en av de tre største aksjonærene i 47 selskaper og hadde en gjennomsnittlig eierandel i det norske markedet på 5,3 pst. Obligasjonsporteføljen utgjør om lag 3,9 pst. av det norske obligasjons- og sertifikatmarkedet.

Folketrygdfondet fikk 27. mars 2020 oppgaven med å forvalte Statens obligasjonsfond. Fondet, som har en ramme for kjøp av obligasjoner på inntil 50 mrd. kroner, er reetablert for å bidra til økt likviditet og kapital til

kredittobligasjonsmarkedet som følge av virusutbruddet. Fondet skal investeres i rentebærende instrumenter til utstedere med hovedkontor i Norge. Folketrygdfondet skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av fondsmidlene over tid, målt i norske kroner og etter kostnader. Fondet vil være operativt noen år fremover, avhengig av markedsutviklingen. Departementet vil gjøre nærmere rede for forvaltningen av obligasjonsfondet i Nasjonalbudsjettet 2021. Det vises til meldingen for nærmere omtale av strategi og resultater.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at den sterke verdiutviklingen i både aksje- og obligasjonsmarkedene førte til at resultatene for Statens pensjonsfond Norge i 2019 var på 12,4 pst. De siste 20 årene har den gjennomsnittlige avkastningen vært på 7,8 pst., og om lag 1 pst. høyere enn avkastningen av referanseindeks, høyere enn departementets uttrykte forventninger på 0,25–0,50 prosentenheter.

5. Statens pensjonsfond Norge: videreutvikling av strategi og forvaltning

5.1 Råd fra Folketrygdfondet om endringer i forvaltningsmandatet

5.1.1 Sammendrag

Folketrygdfondet har i brev til Finansdepartementet 13. desember 2019 gitt råd om å endre mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN). Bakgrunnen er at SPNs eierandeler i selskaper notert på Oslo Børs nå er så høye at det medfører risiko for å komme i brudd med mandatets eierandelsbegrensning på 15 pst. i norske selskaper. I tillegg reduseres handlingsrommet i den aktive forvaltningen. Folketrygdfondets brev er tilgjengelig på departementets nettsider.

Referanseindeksen for SPN har siden 2007 vært sammensatt av noterte aksjer (60 pst.) og obligasjoner (40 pst.). Indeksen har en fast geografisk fordeling med 85 pst. norske verdipapirer og 15 pst. nordiske (danske, finske og svenske) verdipapirer.

Folketrygdfondet viser i sitt råd til at store aksjekjøp i perioden med aksjemarkedsfall i 2008 og 2009, som følge av strategien med tilbakevekting av aksjeandelen i SPN, bidro til å øke eierandelen i selskapene i hovedindeksen på Oslo Børs i betydelig grad. I perioden etter finanskrisen har eierandelene i norske selskaper holdt seg høye, til tross for at det er gjennomført flere tilbakevektinger med salg av aksjer, noe som isolert sett reduserer SPNs eierandeler. Hovedårsaken til at eierandelene likevel fortsatt er høye, er at selskapene på Oslo Børs i samme periode har betalt langt mer i utbytte enn det har vært emisjoner og børsintroduksjoner. Folketrygdfondet reinvesterer dette utbyttet, noe som har motvir-

ket effekten på eierandelene av tilbakevektinger med salg av aksjer.

Etter at aksjemarkedet falt i mars 2020, gjennomførte Folketrygdfondet en tilbakevekting med kjøp av aksjer. Rask gjeninnhenting i markedet gjorde imidlertid at behovet for kjøp ble begrenset, slik at fondets eierandeler i selskaper på Oslo Børs ble lite påvirket. Beregninger fra Folketrygdfondet viser at det ikke hadde vært mulig å gjennomføre en tilbakevekting av aksjeandelen i SPN til 60 pst. dersom en skulle få et tilsvarende markedsfall som under finanskrisen, uten samtidig å bryte eierandelsbegrensningen i mandatet.

Det vises til meldingen for nærmere omtale.

5.1.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at Folketrygdfondet i sitt brev av 13. desember 2019 til Finansdepartementet ga råd om endringer av forvaltningsmandatet fordi fondets eierandel på Oslo Børs er så høy at fondet risikerer å bryte begrensningen på 15 pst. eierandel i norske selskaper. Den høye eierandelen begrenser også mulighetsrommet i den aktive forvaltningen.

Komiteen viser til departementets vurderinger av de ulike alternativene, hvor både en økning av rammen på Oslo Børs og i de nordiske markedene avvises. Etter en samlet vurdering av alternativene mener departementet problemet helt eller delvis bør løses gjennom uttak fra fondet, enten som et engangsuttak eller årlige uttak, og vil utrede nærmere hvordan dette bør gjøres.

Komiteen tar dette til orientering.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Folketrygdfondets eierandeler i dag utgjør 5,9 pst. på Oslo Børs, og mener det også bør vurderes å åpne for at fondets eierandeler både på Oslo Børs og i Norden kan økes ut over dagens begrensninger.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Rødt viser til at Folketrygdfondet spiller en viktig rolle for verdiskapingen i Norge som en betydelig langsiktig eier i norsk næringsliv, og har således stor betydning for bærekraften i velferdssystemet. Det vil være behov for flere industrielle investorer framover, både med statlig og privat kapital. Folketrygdfondet kan derved sees i sammenheng med den jobben som nå skal gjøres for å «gjenreise» og styrke næringsliv og produksjon etter covid-19-pandemien. Det dreier seg ikke minst om behovet for kapital i forbindelse med utviklingen av klimateknologi og fornybar produksjon.

Disse medlemmer mener også et klarere mandat til å investere i unoterte selskaper vil være et viktig bidrag til finansiering av nye norske bedrifter.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet og Senterpartiet viser til henvendelse fra næringsforeningene i Bergen og Trondheimsregionen om at frigjort kapital i SPN kan anvendes til en mer desentralisert modell for statlig kapitalforvaltning, slik f.eks. Sverige har valgt. Disse medlemmer forutsetter at regjeringen i sin varslede utredning av ulike modeller for anvendelse av kapitaluttak også vurderer om frigjort kapital kan tilføres nye mandat med selvstendig forvaltning i regionbyer utenfor Oslo.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet er enig med regjeringen i at Folketrygdfondets eierandel på Oslo Børs nå er blitt så stor at deler av fondskapitalen bør kanaliseres til andre mandat og miljø.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet og Rødt viser til regjeringens vurdering om at utfordringer med høye eierandeler i noterte selskaper på Oslo Børs helt eller delvis bør løses gjennom uttak fra SPN, og at dette er noe som skal utredes videre samtidig med at Folketrygdfondets øvrige forslag til endringer i mandatet skal vurderes.

Disse medlemmer mener at mye taler for at de utfordringer som omtales, heller bør løses på annet vis enn gjennom uttak av fondet.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet viser til omtalen av at Folketrygdfondet innen gjeldende mandat kan investeres i unoterte selskaper der styret har uttrykt en intensjon om å søke om notering på børs, men at denne adgangen er lite benyttet. Videre vises det til at «Folketrygdfondet mener det er hensiktsmessig å erstatte dagens bestemmelse med en egen ramme for investeringer i unoterte aksjer tilsvarende 2–3 pst. av aksjeporteføljen».

Disse medlemmer mener det bør utredes nøye hvilken rolle Folketrygdfondet bør ha når det kommer til investeringer i unoterte selskaper, og imøteser regjeringens vurdering av dette.

5.2 Endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge

5.2.1 Sammendrag

I likhet med vurderingene som er gjort for Norges Banks rapportering om forvaltningen av SPU, jf. omtale i avsnitt 3.6, mener departementet at halvårsrapportering bedre ivaretar hensynet til langsiktighet enn kvartalsrapportering. Mandatet for forvaltningen av SPN er derfor endret tilsvarende, jf. vedtak 16. desember 2019 med ikrafttredelse 1. januar 2020. Folketrygdfondet må løpende vurdere behovet for offentliggjøring av informasjon om utviklingen i fondet utenom halvårs- og årsrapporteringen, særlig i perioder med stor uro i fi-

nansmarkedene. Halvårsrapporteringen skal offentliggjøres senest to måneder etter utløpet av halvåret. Endringene fremgår av mandatet § 6-2 annet og fjerde ledd.

Det ble samtidig vedtatt nye regnskapsbestemmelser for Folketrygdfondet som gjenspeiler overgangen til halvårsrapportering i mandatet for forvaltningen av SPN.

Det skal fortsatt avholdes møter mellom Finansdepartementet og Folketrygdfondet hvert kvartal, jf. mandatet § 7-4.

5.2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

6. Ansvarlig forvaltning

6.1 Dagens rammeverk

6.1.1 Sammendrag

Formålet med den ansvarlige forvaltningen er å støtte opp om fondenes målsetting om høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt risikonivå.

Finansdepartementet legger i mandatene for de to fondene til grunn at god avkastning over tid avhenger av en bærekraftig utvikling og velfungerende markeder. En slik sammenheng antas spesielt å gjelde for store, bredt diversifiserte og langsiktige investorer, hvor avkastningen på investeringene over tid i stor grad vil følge av utviklingen i den globale verdiskapingen. De to fondenes rolle som ansvarlig investor må derfor ses i sammenheng med målet om å oppnå god avkastning over tid. I tillegg er en ansvarlig forvaltning en forutsetning for oppslutning om forvaltningen i den norske befolkningen.

Hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring skal ifølge mandatene være en integrert del av forvaltningen av SPU og SPN. Videre skal Norges Bank og Folketrygdfondet fastsette et bredt sett av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen, basert på hensynene til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder. I mandatene er det særskilt vist til FNs Global Compact, retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse fra OECD/G20 og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, se boks 6.1 i meldingen. Mandatet for SPN viser i tillegg til anbefalinger fra Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

Norges Bank og Folketrygdfondet benytter flere virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltning, blant annet fremme prinsipper og forventninger samt arbeid med å videreutvikle standarder. Videre har Norges Bank og Folketrygdfondet dialog med selskaper om aktuelle temaer og saker, og stemmer på generalforsamlinger i selskaper fondene er investert i. Vurderinger av miljø,

samfunnsforhold og selskapsstyring er også en viktig del av risikohåndteringen i Norges Bank og Folketrygd-fondet.

6.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar omtalen til orientering.

6.2 Arbeidet med ansvarlig forvaltning i Statens pensjonsfond utland og Statens pensjonsfond Norge

6.2.1 *Sammendrag*

Dette avsnittet gjør rede for Norges Banks og Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning i henholdsvis SPU og SPN, samt Etikkrådets oppfølging av retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU.

Det vises til nærmere omtale i meldingen.

6.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at 142 selskaper var utelukket og 24 satt til observasjon ved utgangen av første halvår 2020 med bakgrunn i de produktrelaterte, atferdsrelaterte og etiske kriteriene.

I arbeidet med å utvikle prinsippene for forsvarlig forvaltning merker komiteen seg at det i 2020 er utgitt fem nye posisjonsnotater som tydeliggjør fondets synspunkter på bærekraftsrapportering, styrets uavhengighet, flere aksjeklasser, aksjonærenes rettigheter ved aksjeutstedelser og transaksjoner med nærstående.

Komiteen viser til at regjeringens og Stortingets arbeid for å oppnå FNs bærekraftsmål er bredt forankret i et samlet storting. Komiteen viser til at en bærekraftig global økonomi er viktig for den langsiktige avkastningen av våre investeringer i SPU og for fondet som en langsiktig og universell eier. Komiteen ber på denne bakgrunn regjeringen gjøre rede for hvordan arbeidet med å implementere bærekraftsmålene i de markeder SPU er investert, kan påvirke den langsiktige avkastningen av fondet og fondets arbeid med ansvarlig forvaltning. Komiteen ber også regjeringen vurdere om forvaltningen av SPU er i tråd med ledende praksis og rammeverk for rapportering om bærekraft og ansvarlig forvaltning. Komiteen merker seg videre at valg av referanseindeks har betydning for fondets evne til å levere på både avkastning og ansvarlig forvaltning, og imøteser en vurdering av valg av referanseindeks i neste fondsmelding.

Komiteen viser til den viktige offentlige debatten rundt skatteparadis og finansiell åpenhet i det norske offentlige ordskiftet. Komiteen registrerer at Finansdepartementet har varslet at skatt og åpenhet blir et tema i fondsmeldingen til våren, og merker seg at fondet selv nylig har tatt nytt initiativ gjennom risikobaserte nedslag. Komiteen mener det er viktig at fondet bidrar til åpenhet og redusert skatteomgåelse internasjonalt, og ber Finansdepartementet vurdere hvordan fon-

dets arbeid på dette feltet kan tydeliggjøres i forbindelse med fondsmeldingen for 2021.

Komiteen påpeker at det ikke bør gå unødvendig lang tid fra Etikkrådet avgir en tilrådning til hovedstyret tar en beslutning om uttrekk. Komiteen imøteser i neste fondsmelding en vurdering av om dagens behandlingstid er tilfredsstillende.

6.3 Utvalg har gjennomgått de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland

6.3.1 *Sammendrag*

Regjeringen oppnevnte i april 2019 et utvalg som fikk i oppdrag å vurdere de etiske retningslinjene for Statens pensjonsfond utland (SPU). Utvalget leverte 15. juni 2020 sin utredning NOU 2020: 7 Verdier og ansvar – det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland.

Etisk motiverte retningslinjer for utelukkelse av selskaper fra SPU ble innført i 2004. Disse bygget på Graverutvalgets utredning, NOU 2003: 22 Forvaltning for fremtiden. Etter at retningslinjene ble innført for over 16 år siden, har fondet vokst betydelig og er nå investert i langt flere regioner, land og selskaper, herunder i fremvoksende markeder. Samtidig har kunnskapen om og forventningene til ansvarlig næringsliv og etiske hensyn i investeringsvirksomhet økt. Det har også vært en utvikling i økonomiske og politiske forhold.

I utvalgets mandat ble det lagt til grunn at det skal tas utgangspunkt i de grunnleggende formålene og prinsippene som gjeldende retningslinjer for etisk og ansvarlig forvaltning av SPU er basert på. Det overordnede formålet med forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Innenfor denne målsettingen skal fondet forvaltes ansvarlig. Graverutvalget viste i 2003 til at staten gjennom sitt eierskap i fondet må ivareta to grunnleggende etiske forpliktelser. Den ene er å sikre at kommende generasjoner får ta del i petroleumsformuen. Det innebærer at fondet har et finansielt formål. Den andre er å respektere grunnleggende rettigheter ved ikke å investere i selskaper der det er en uakseptabel risiko for medvirkning til grovt uetiske forhold.

Utvalget fikk i mandat å vurdere kriteriene i retningslinjene, bruken av virkemidler og sammenhengen mellom dem. Etiske hensyn knyttet til enkeltland, herunder land med lokalt regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder samt problemstillinger knyttet til land med generelt begrenset informasjonstilgang, skulle også vurderes.

Utvalget mener dagens etiske rammeverk for fondet i hovedsak har fungert godt. Det foreslås samtidig enkelte justeringer i lys av normutviklingen og nye problemstillinger. Blant annet foreslås det endringer i kriteriene om våpen og korrupsjon, og et nytt kriterium om våpensalg. Videre foreslår utvalget å tydeliggjøre krave-

ne til samordning mellom Norges Bank og Etikkrådet, samt å ta inn FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) i mandatet for forvaltningen av SPU. For selskaper i land med avvikende normer foreslås det å tilpasse virkemiddelbruken noe, særlig knyttet til lokale selskaper med begrenset handlingsrom. Utvalget understreker at selskaper skal vurderes etter samme etiske standard og med samme grundighet som i dag. En oppsummering av utvalgets forslag, slik de fremkommer i utredningen, er gjengitt i boks 6.4.

Utredningen ble sendt på høring 24. juni, med frist 20. oktober 2020. Høringsinnspillene vil, sammen med utvalgets utredning, gi Finansdepartementet et godt og bredt grunnlag for å vurdere retningslinjene. Departementet tar sikte på å legge frem sine vurderinger av retningslinjene i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2021.

6.3.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Innst. 370 S (2017–2018), hvor komiteen ba om en gjennomgang av om retningslinjene for observasjon og uttrekk er tilstrekkelig robuste når fondet investerer i markeder hvor det er grunn til bekymring for menneskerettighetssituasjonen generelt, og en operasjonalisering av retningslinjene i lys av en slik gjennomgang.

Regjeringen satte på denne bakgrunn ned Etiklutvalget, som leverte sin innstilling NOU 2020:7 «Verdier og ansvar. Det etiske rammeverket for Statens pensjonsfond utland» 15. juni i år. Rapporten har vært på høring, og departementet tar sikte på å legge fram sine vurderinger av utvalgets forslag i fondsmeldingen våren 2021.

Komiteen viser til at utvalget har foreslått flere endringer både i produktkriteriene og atferdskriteriene, jf. kapittel 6.3 i meldingen, og viser til at organisasjonene som deltok på komiteens høring om fondsmeldingen, alle ga bred støtte til Etiklutvalgets forslag til endringer.

Komiteen mener også at utvalgets forslag svarer godt på flere av utfordringene som følger av den betydelige utvidelsen av investeringsuniverset og nye etiske problemstillinger.

Komiteen viser til omtalen og forventer at regjeringen kommer tilbake i neste års fondsmelding med konkrete forslag til oppfølging av Etiklutvalgets innstilling. Komiteen viser til at mange av organisasjonene som deltok i komiteens høring, pekte på forhåndsfiltrering av selskaper som et virkemiddel i den etiske forvaltningen.

Komiteen vil på den bakgrunn be om en vurdering av risikobasert forhåndsfiltrering som virkemiddel når fondet går inn i markeder med avvikende normer og hvor informasjonsinnhentingen om selskapenes atferd er krevende.

Komiteen vil understreke at det i mellomtiden ikke åpnes for nye markeder i referanseindeksen, jf. komiteens merknader i kapittel 3.1.5.

Komiteen viser til at grov korrupsjon er et kriterium for uttrekk, mens skatteetikk ikke er eksplisitt omtalt i fondets etiske retningslinjer. Stortinget har tidligere lagt til grunn at ulovlig eller uetisk selskapsvirksomhet i skjul av hemmelighold i lukkede jurisdiksjoner bør være grunnlag for uttrekk av enkeltsselskaper, noe som også er skjedd.

Komiteen ber regjeringen vurdere om ikke også skatteetikk bør omtales eksplisitt i fondets etiske retningslinjer for å tydeliggjøre betydningen av dette.

Komiteen viser til at grove eller systematiske brudd på menneskerettighetene er blant kriteriene for uttrekk. Etiklutvalget foreslår å stryke eksemplene som er listet, for å understreke at alle typer grove eller systematiske brudd på menneskerettighetene er omfattet.

Komiteen vil peke på at arbeidstakerrettigheter, organisasjonsfrihet og anstendige arbeidsvilkår også er sentrale elementer i menneskerettighetene og derfor må være blant hensynene som bør ligge til grunn for uttrekk og eierdialog. Komiteen viser til at dette blant annet var grunnen til uttrekk av Wal-Mart Stores Inc. og Wal-Mart de Mexico i 2006.

Komiteen merker seg Etiklutvalgets forslag og gode argumenter for å utvide korrupsjonskriteriet til også å omfatte annen grov økonomisk kriminalitet. Komiteen registrerer at slik kriminalitet kan ha vel så samfunnsskadelige konsekvenser som korrupsjon. Komiteen legger til grunn at også «tilrettelegging» for økonomisk kriminalitet omfattes. Komiteen ber regjeringen i neste fondsmelding vurdere en innskjerping og utvidelse av nevnte kriterium i retningslinjene for observasjon og utelukkelse.

Komiteen understreker viktigheten av at Etikkrådet og dets sekretariat har tilstrekkelige ressurser og kompetanse for at de skal kunne utføre oppgavene sine på en god måte. Komiteen legger til grunn at det i oppfølgingen av de konklusjoner som trekkes på bakgrunn av Mestad-utvalget, vil kunne bli behov for å tilføre Etikkrådet økte ressurser. Komiteen viser videre til viktigheten av et godt samarbeid mellom Etikkrådet og Norges Bank, ettersom Etikkrådet trenger kunnskap om fondsforvaltningen for å kunne løse sine oppgaver og fordi banken har god innsikt og kompetanse på mange problemstillinger som er relevante for Etikkrådets vurderinger. I lys av stadig mer krevende oppgaver, som følge av blant annet Stortingets føringer for fondet, ber komiteen regjeringen komme tilbake med en vurdering av Etikkrådets ressursituasjon i forbindelse med fondsmeldingen 2021.

7. Forslag fra mindretall

Forslag fra Senterpartiet og Rødt:

Forslag 1

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

Forslag 2

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

8. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en samlet komité.

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

v e d t a k:

Meld. St. 32 (2019–2020) – Statens pensjonsfond 2020 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 1. desember 2020

Mudassar Kapur

leder

Svein Roald Hansen

ordfører

