



## STORTINGET

# Innst. 443 S

(2021–2022)

Innstilling til Stortinget  
fra finanskomiteen

Meld. St. 9 (2021–2022)

---

### Innstilling fra finanskomiteen om Statens pensjonsfond 2022

---

Til Stortinget

## 1. Langsiktig og ansvarlig forvaltning

### 1.1 Innledning

#### 1.1.1 SAMMENDRAG

Statens pensjonsfond er et generasjonsfond. Fondet eies av staten og består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Formålet med fondet er fastsatt i lov om Statens pensjonsfond. Sparingen skal 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 loven gitt det overordnede ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond. Norges Bank og Folketrygdfondet har oppgaven med den operative gjennomføringen av forvaltningen av henholdsvis SPU og SPN, innenfor forvaltningsmandater fastsatt av departementet. Målet med investeringene i de to fondene er å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondene forvaltes ansvarlig. Et klart finansielt mål, sammen med en langsiktig og ansvarlig forvaltning, legger til rette for at både dagens og fremtidige generasjoner vil kunne nyte godt av Statens pensjonsfond.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar beslutninger om enkeltinvesteringer og utøver fondenes eierrettigheter uavhengig av Finansdepartementet. Investeringsstrategien for fondene og rammer for forvaltningen fastsettes av departementet, og viktige veivalg forankres i Stortinget. En klar rolledeling bidrar til å tydeliggjøre ansvar. Styringsstrukturen sørger for at overordnede beslutninger om avkastning og risiko og om rammene for den ansvarlige forvaltningen forankres hos fondets eiere, det norske folk, representert ved politiske myndigheter. Samtidig må det være tilstrekkelig delegering av ansvar til at løpende beslutninger i forvaltningen tas nær markedene og selskapene fondene investeres i. Åpenhet om og bred forankring av investeringsstrategien og rammeverket for forvaltningen bidrar til forståelse av risikoen som tas. Dette legger til rette for at en kan holde fast ved den valgte strategien, også i perioder med betydelig uro i finansmarkedene.

Rammene for forvaltningen av Statens pensjonsfond er fastsatt av politiske myndigheter, men fondet er ikke et politisk virkemiddel. Uttak fra SPU bidrar imidlertid til å finansiere velferdsordninger og politiske prioriteringer. Fondets finansielle formål og evnen til å finansiere offentlige utgifter henger tett sammen. Over tid er SPU blitt en stadig viktigere kilde til finansiering av offentlig utgifter. I 2021 ble om lag hver fjerde krone på statsbudsjettet finansiert av SPU.

Gjennom handlingsregelen legges det opp til at det årlige uttaket fra SPU over tid skal tilsvare den forventede langsiktige årlige realavkastningen av fondskapitalen, anslått til 3 pst. Samtidig legges det vekt på at bruken i det enkelte år skal tilpasses konjunktursituasjonen. Det innebærer at det i perioder med økonomisk tilbakeslag kan brukes mer enn den forventede realavkastningen, men også at det bør brukes mindre i gode

tider. Vedvarende høye budsjettunderskudd vil svekke bærekraften i statsfinansene på lengre sikt.

En sterk vekst i fondskapitalen har de to siste tiårene gitt rom for en vesentlig økning i bruken av oljepenger. Historisk har betydelige tilførsler av petroleumsinntekter til fondet medført at fondsverdien har steget, også ved kraftige fall i aksjemarkedene. Fremover må en være forberedt på perioder uten vekst, eller med nedgang i fondsverdien. Verdien vil i større grad bestemmes av utviklingen i de internasjonale finansmarkedene. I takt med at en stadig større del av den norske velferdsstaten finansieres med overføringer fra SPU, er offentlige finanser blitt mer sårbare for markedssvingninger. Økt sårbarhet og mer avdempede vekstutsikter i fondet fremover tilsier behov for varsomhet i den videre innfasingen av fondsinntekter i norsk økonomi.

Det vises til meldingen for nærmere omtale.

### 1.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Lise Christoffersen, Frode Jacobsen, lederen Eigil Knutsen, May Britt Lagesen, Tellef Inge Mørland og Mona Nilsen, fra Høyre, Tina Bru, Mahmoud Farahmand, Heidi Nordby Lunde og Helge Orten, fra Senterpartiet, Kjerstin Wøyen Funderud, Geir Pollestad og Per Martin Sandtrøen, fra Fremskrittspartiet, Hans Andreas Limi og Roy Steffensen, fra Sosialistisk Venstreparti, Kari Elisabeth Kaski, fra Rødt, Marie Sneve Martinussen, fra Venstre, Sveinung Rotevatn, fra Miljøpartiet De Grønne, Lan Marie Nguyen Berg, og fra Kristelig Folkeparti, Kjell Ingolf Ropstad, tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at det ble avholdt åpen høring 3. mai 2022, der finansminister Trygve Slagsvold Vedum, sentralbanksjef Ida Wolden Bache, direktør for NBIM, Nicolai Tangen, styreleder for Folketrygdfondet, Siri Teigum, og direktør for Folketrygdfondet, Kjetil Houg, var spesielt invitert for å redegjøre for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN).

## 2. Statens pensjonsfond utland: rammeverk, strategi og resultater

### 2.1 Rammeverk for forvaltningen

#### 2.1.1 SAMMENDRAG

Statens pensjonsfond utland (SPU) er en integrert del av statsbudsjettet og det finanspolitiske rammever-

ket. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten overføres i sin helhet til fondet. Det overføres deretter midler fra SPU til statsbudsjettet for å dekke det oljekorrigerede underskuddet. Uttak fra SPU bestemmes etter vedtak i Stortinget. Fondet er over tid blitt en stadig viktigere kilde til finansiering av offentlige utgifter. I 2021 ble om lag en fjerdedel av statsbudsjettet finansiert av SPU. Det innebærer at befolkningen i Norge får langt mer tilbake fra det offentlige enn det som samlet betales inn i form av skatter og avgifter. Handlingsregelen for budsjettpolitikken legger opp til at uttaket fra SPU over tid skal tilsvare den forventede realavkastningen av fondskapitalen, anslått til 3 pst. Samtidig legges det vekt på at bruken over statsbudsjettet i det enkelte år skal tilpasses den økonomiske situasjonen.

Formålet med Statens pensjonsfond er å understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter. Det følger av lov om Statens pensjonsfond at målet med investeringene skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne målsettingen skal fondet forvaltes ansvarlig. En god og langsiktig forvaltning legger til rette for at petroleumsformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Den overordnede investeringsstrategien for SPU følger av mandatet som er fastsatt av Finansdepartementet. Den operative gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Norges Bank, innenfor rammene i mandatet.

Rammene for forvaltningen av SPU er fastsatt av politiske myndigheter, men fondet er ikke et verktøy for å utøve politikk. Avkastningen av fondsmidlene gjør det mulig for Norge å prioritere flere gode tiltak over statsbudsjettet. Skulle en avvike fra fondets finansielle mål i forvaltningen, vil det bli mindre rom for å finansiere ulike politiske satsinger, herunder klimatiltak.

Finansdepartementet legger stor vekt på at fondets investeringsstrategi skal være faglig forankret og tilpasset fondets særtrekk og formål. Skulle fondets investeringsstrategi bli pålagt føringer som undergraver det finansielle formålet, vil det svekke fondets evne til å finansiere statens utgifter, inkludert ulike politiske satsinger. Begrensninger på SPUs investeringsunivers eller føringer på investeringsstrategien ut fra ikke-finansielle målsettinger innebærer kostnader, fordi dette bidrar til et dårligere forhold mellom forventet avkastning og risiko. Fondet må ikke benyttes som et ekstra budsjett der saker som ikke når opp i prioriteringene i det årlige statsbudsjettet, tilgodeses gjennom tilpasninger i SPUs investeringer. En slik praksis vil undergrave fondets formål.

SPU er heller ikke en uendelig finansieringskilde. Fondet vil kunne tømmes dersom overføringene til statsbudsjettet over tid ikke er bærekraftige, eller der-

som forvaltningen styres etter andre prinsipper og mål enn høyest mulig avkastning gitt akseptabel risiko. Begge deler vil undergrave handlingsregelen. Fondets evne til å finansiere velferd for dagens og fremtidige generasjoner forutsetter opprettholdelse av en profesjonell forvaltning og faglig forankret investeringsstrategi.

SPUs særtrekk legger viktige premisser for forvaltningen av fondet. Andre fond, med andre særtrekk, mandater og investeringsstrategier, utgjør ikke nødvendigvis et godt sammenligningsgrunnlag. Som et av verdens største statlige sparefond og med en svært lang investeringshorisont står SPU overfor andre muligheter og begrensninger enn mange andre investorer. Særtrekene innebærer at SPUs investeringsstrategi må være skalerbar, langsiktig og med en risikoprofil som er forankret hos fondets eiere, det norske folk. At SPU er en universell investor med en bred spredning av investeringene er viktig for å redusere risiko som er spesifikk for enkeltelskaper og -industrier, og for å ta del i den globale verdiskapingen. SPU har eierandeler i mer enn ni tusen selskaper i om lag 70 land. Fondet er långiver til over 1 300 obligasjonsutstedere. Gjennom diversifisering nøytraliseres den risikoen som er spesifikk for enkelte deler av markedet. Systematisk risiko, det vil si risiko som påvirker alle selskaper, vil ikke SPU kunne unngå. Siden SPU er bredt investert i noterte markeder globalt, vil utviklingen i verdensøkonomien gjenspeiles i fondet. Dette gjelder både avkastning og risiko, samt sammensetningen av porteføljen.

### 2.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til lov om Statens pensjonsfond § 2, hvor det følgende knesettes:

«Målet med investeringene i Statens pensjonsfond skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig.»

Komiteen understreker at fondet ikke er et politisk virkemiddel, et prinsipp det er bred politisk enighet om og som skal ligge fast.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Sosialistisk Venstreparti, Venstre og Kristelig Folkeparti vil understreke at det er en etisk forpliktelse å forvalte fondet med sikte på varig verdiskaping for nålevende og fremtidige generasjoner.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Venstre og Kristelig Folkeparti viser til at å etterleve handlingsregelen er en viktig forutsetning for at den etiske forpliktelsen overfor fremtidige generasjoner skal kunne overholdes.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre, Miljøpartiet De Grønne og Kristelig Folkeparti viser til at ekspertgruppen nedsatt for å vurdere klimarisiko og oljefondet foreslo «at arbeidet med klimarisiko forankres i mandatet Finansdepartementet gir for forvaltningen av SPU, med et overordnet langsiktig mål om nullutslipp fra selskapene fondet har investert i».

Disse medlemmer viser til at flere finansinstitusjoner har fattet beslutning om å tilpasse investeringsporteføljen for at den skal være i overensstemmelse med Parisavtalen. Dette omfatter både KLP, Storebrand og DNB.

Disse medlemmer viser videre til at mer enn 65 institusjonelle investorer som til sammen forvalter mer enn 10 000 milliarder dollar, er med i Net-Zero Owner Alliance. Disse medlemmer er av den oppfatning at dette underbygger at å sette et mål om netto nullutslipp ikke er et politisk drevet mål, men et mål basert på faglige risikobaserte hensyn. Det er derfor behov for en konkretisering av fondets mandat.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen vurdere å tilføye et mål i mandatet for Statens pensjonsfond utland om netto nullutslipp i investeringsporteføljen innen 2050.»

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet fremhever at fondet har som formål å sikre en høyest mulig avkastning over tid. Handlingsregelen fastsetter at oljeformuens avkastning skal benyttes blant annet til investeringer i infrastruktur og vekstfremmende skatte- og avgiftslettelse. Disse medlemmer viser til Fremskrittspartiets Representantforslag 220 S (2021–2022) om at oljefondet ikke skal brukes til klimaspekulasjon, og hvor følgende forslag ble fremmet:

«Stortinget ber regjeringen sørge for at statens ekstraordinære inntekter som følge av høye energipriser kommer befolkningen til gode gjennom avgiftsreduksjoner og investeringer i Norge.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Venstre og Miljøpartiet De Grønne viser til at målet for SPU er høyest mulig finansiell avkastning til akseptabel risiko, samtidig som det er bred enighet om at det skal ligge et etisk rammeverk til grunn for forvaltningen. SPU er ikke et politisk virkemiddel, men utviklingen i samfunnet nasjonalt og globalt legger viktige premisser for de rammene fondet opererer innenfor. Disse medlemmer mener SPU skal forvaltes i et langsiktig perspektiv, og klima og bærekraft legger stadig tydeligere føringer for utvikling i de fleste bransjer og selskaper, og dette har stor betydning for SPUs investeringer fremover.

Disse medlemmer viser til at om vi investerer i klimaødeleggelse i dag, vil dette påvirke avkastningen til alle investeringer på sikt, og dermed også oljefondet. Disse medlemmer mener vi må ha et evighetsperspektiv når vi skal vurdere hvordan fondet forvaltes på best mulig måte. Avkastning på sikt avhenger av en bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.

Komiteens medlem fra Miljøpartiet De Grønne viser til omtale av at SPUs investeringsstrategi er basert på forutsetningen om høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Dette medlem deler denne oppfatningen. Dette medlem vil imidlertid vise til at fondets strategi for å ivareta klimarisikoen fondet står overfor, ikke reflekteres tilstrekkelig i fondets strategi og aktivitet.

## 2.2 Investeringsstrategi

### 2.2.1 SAMMENDRAG

Statens pensjonsfond utland (SPU) er et finanspolitisk instrument for å underbygge langsiktige hensyn ved anvendelse av statens petroleumsinntekter. Det følger av lov om Statens pensjonsfond at målet med investeringene skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor dette målet skal SPU forvaltes ansvarlig. En god og langsiktig forvaltning 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. Strategien er utformet med utgangspunkt i fondets formål og særtrekk, forvalters fortrinn og antakelser om hvordan finansmarkedene fungerer. Den er utviklet over tid basert på tilgjengelig kunnskap, forskning, praktisk erfaring og grundige vurderinger. Alle viktige veivalg forankres i Stortinget.

Finansdepartementet har over tid utviklet en investeringsstrategi for SPU som særlig kjennetegnes ved:

- Bred spredning av investeringene (diversifisering)
- Høsting av risikopremier
- Tilbakevekting av aksjeandelen
- En begrenset ramme for avvik fra referanseindeksen (aktiv forvaltning)
- Ansvarlig forvaltning
- Kostnadseffektiv forvaltning
- Åpenhet

Investeringsstrategien for SPU er uttrykt blant annet ved avgrensning av fondets investeringsunivers, en strategisk referanseindeks, risikorammer, samt andre bestemmelser i forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank. Sammensetningen av investeringene i SPU er basert på flere valg som tas av

departementet som representant for fondets eiere, og av banken som operativ forvalter, se figur 2.2.

Investeringsuniverset angir hvilke typer finansielle instrumenter fondets midler kan plasseres i. SPUs investeringsunivers er avgrenset til noterte aksjer og omsettelige gjeldsinstrumenter samt unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi. Det er imidlertid åpnet for at fondsmidlene kan investeres i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på en anerkjent og regulert markedsplass. Fondets midler kan ikke investeres i verdipapirer som faller utenfor investeringsuniverset. Eksempler på dette er norske selskaper, selskaper som er besluttet utelukket under de etiske retningslinjene eller unotert infrastruktur som ikke utgjør infrastruktur for fornybar energi.

Den strategiske referanseindeksen angir en fordeling av kapitalen mellom aksjer og obligasjoner, jf. figur 2.3. Sammensetningen uttrykker eiers investeringspreferanser og risikotoleranse. Referanseindeksene for aksjer og obligasjoner tar utgangspunkt i brede, globale indekser fra ledende indekssleverandører. Disse underliggende indeksproduktene gjenspeiler i stor grad investeringsmulighetene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene. Slike markedsindeks vil samtidig avhenge av de respektive indekssleverandørenes kriterier for inkludering av markeder og enkeltpapirer, se boks 2.2. Indekssleverandører har delvis vektlagt ulike kriterier, for eksempel kan forskjellige aksjeindekser for samme region inneholde ulike aksjer og/eller aksjene kan være vektet ulikt. Det kan også være forskjeller i hvilke land eller markeder som inngår. Departementet har foretatt enkelte tilpasninger i referanseindeksene til SPU sammenlignet med de underliggende indeksproduktene, herunder i den geografiske fordelingen.

### 2.2.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre, Miljøpartiet De Grønne og Kristelig Folkeparti fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utrede og utvikle verktøy for å best mulig operasjonalisere netto nullmålet, herunder en referanseindeks tilpasset Statens pensjonsfond utlands særtrekk, og konkrete delmål med utslippsbaner for alle sektorene i hele porteføljen.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne viser til Meld. St. 24 (2020–2021) og Innst. 556 S (2020–2021) og tilhørende omtale av og tilslutning til en reduksjon av antall selskaper i referanseindeksen for aksjer i SPU med om lag 25–30 pst., og at det ikke bør in-

kluderes ytterligere markeder i referanseindeksen for aksjer nå. Disse medlemmer viser videre til at komiteen henviste til blant annet Etikkrådets vurdering av at færre selskaper vil gi en bedre oversikt over porteføljen fra et etisk ståsted, siden det er lite tilgjengelig informasjon om mange av selskapene det nå investeres i.

Disse medlemmer er overrasket over at beslutningen om å redusere antall selskaper i referanseindeksen med 25–30 pst. hverken er gjennomført, tilsynelatende påbegynt eller omtalt i årets fondsmelding. Disse medlemmer mener denne beslutningen er av såpass stor betydning at det ville vært naturlig med en orientering til Stortinget om status.

Komiteens medlemmer fra Rødt og Miljøpartiet De Grønne viser til at det er flere måter å utforme mandatet og referanseindeksen til SPU for å sikre at målet om investeringer i netto nullutslippsselskap nås. Disse medlemmer har forståelse for at dagens mer miljøvennlige referanseindekser blir for små i forhold til de enorme verdiene som skal plasseres av fondet. Det er imidlertid mulig å gjøre små endringer i dagens investeringsstrategi og referansebane ved at klimavennlige selskap innenfor referansebanen premieres. Ved at investeringene vris i favør av selskap som reduserer utslippene, vil dette kunne ha en positiv effekt på selskapenes strategiske valg i å investere i lavere utslippsløsninger.

## 2.3 Ansvarlig forvaltning

### 2.3.1 SAMMENDRAG

Målet med investeringene i SPU er i henhold til lov om Statens pensjonsfond høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig, jf. avsnitt 2.2.

Formålet med fondet er å forvalte inntektene fra olje- og gassvirksomheten på norsk kontinentalsokkel slik at petroleumsformuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode. Det finansielle målet for forvaltningen av fondet understøtter dette. Å bevare fondet for senere generasjoner, er en viktig etisk forpliktelse i seg selv. Samtidig har fondet en etisk forpliktelse om å unngå investeringer i selskaper som forårsaker eller medvirker til grove etiske normbrudd. Denne forpliktelsen ivaretas gjennom retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper, også omtalt som de etiske retningslinjene, se avsnitt 2.3.3.

Fondets særtrekk og investeringsstrategi tilsier at avkastningen på lang sikt vil avhenge av en bærekraftig utvikling, både i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand. Bred spredning av investeringene er et sentralt utgangspunkt for investeringsstrategien. Fondets referanseindeks tar utgangspunkt i brede, globale markedsindekser som i stor grad gjenspeiler investe-

ringsmulighetene i de globale aksje- og obligasjonsmarkedene. Sammen med en begrenset ramme for Norges Bank til å avvike fra referanseindeksen, innebærer dette at den faktiske investeringsporteføljen vil følge referanseindeksen nært. Fondets avkastning og risiko vil dermed i store trekk gjenspeile utviklingen i verdensøkonomien, se også avsnitt 2.1 og 2.2.

Forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet stiller krav om at hensyn til miljø, samfunn og selskapsstyring skal integreres i forvaltningen av SPU, og at Norges Bank skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i tråd med internasjonalt anerkjente standarder og prinsipper fra OECD og FN, se boks 2.6. Gjennom å fremme bærekraft og et ansvarlig næringsliv innenfor rammen av langsiktig verdiskaping i selskapene der fondet er investert, bidrar den ansvarlige forvaltningen til å understøtte det finansielle målet om høyest mulig avkastning gitt en akseptabel risiko.

I mandatet er det også et krav om at Norges Bank skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet i sammenheng, og benytte disse på en helhetlig måte, se figur 2.5. Bankens prioriteringer innenfor den ansvarlige forvaltningen vil blant annet avhenge av tema, relevans på tvers av porteføljen og hva som antas å ha effekt. I avsnitt 2.3.2 er bankens arbeid med ansvarlig forvaltning nærmere omtalt.

Formålet med de etiske retningslinjene er å unngå at fondet er investert i selskaper som forårsaker eller medvirker til alvorlige krenkelsers av grunnleggende etiske normer. Dersom det er tvil om vilkårene for utelukkelse er oppfylt, kan selskaper settes til observasjon. Det følger også av retningslinjene at før utelukkelse besluttet skal Norges Bank vurdere om eierskapsutøvelse kan være et egnet virkemiddel for å redusere risikoen for fortsatt normbrudd, eller av andre årsaker kan være mer hensiktsmessig, se nærmere omtale i avsnitt 2.3.3.

Den ansvarlige forvaltningen av SPU ble sist gjennomgått av Etiklutvalget i 2020. Utvalget redegjorde blant annet for praksis i 14 andre institusjoner som forvalter globale porteføljer og som er store nasjonalt og internasjonalt. Disse institusjonene trekkes ofte frem som eksempler på forvaltningsorganisasjoner med en ansvarlig investeringspraksis som anses som ledende. Utvalget pekte samtidig på at det er vanskelig å finne institusjonelle investorer som er direkte sammenlignbare med SPU.

Et fellestrekk ved rapporteringen fra de institusjonene som Etiklutvalget kartla, var høy aktivitet innen eierskapsutøvelse. Hovedvekten innenfor eierskapsutøvelsen var typisk lagt på selskapsstyring, men også ulike sider ved bærekraft. Som for SPU, er andre institusjoners eierskapsarbeid ofte knyttet til et overordnet mål, og normalt vises det til et finansielt formål og at hensikten med eierskapsarbeidet er å fremme langsiktig verdiskaping i porteføljeselskapene. Samtidig nevnes også

andre mål, ofte knyttet til perspektiver som oppdragsgiver, berørte eller samfunnet for øvrig kan ha. Slike bredere mål kan ha betydning for fondenes profil, identitet, legitimitet og avkastning.

Utvalget fant videre at halvparten av institusjonene oppga å praktisere utelukkelse i en eller annen form. Av disse var det fem som hadde eksplisitte kriterier for utelukkelse. SPU synes å være alene om å offentliggjøre selskaps-spesifikke begrunnelser for utelukkelsene. Det var videre et gjennomgående trekk ved de forvalterne som har en form for utelukkelsesmekanisme at de synes å foretrekke eierskapsutøvelse fremfor utelukkelse. Imidlertid knyttet de andre institusjonene i liten grad utelukkelse, selskapsanalyser eller eierskapsutøvelse til anerkjente standarder som OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper eller OECDs veileder for institusjonelle investorer. Ingen av institusjonene oppga å gjøre forhåndsvurderinger eller «screening» i forkant av investeringene.

Konsulentselskapet Inflection Point Capital Management (IPCM) utarbeidet i 2017 en rapport på oppdrag for Finansdepartementet om ledende global praksis innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Også IPCM pekte på at SPUs størrelse, styringsmodell og investeringsstrategi gjør fondet lite sammenlignbart med andre fond. IPCM påpekte at det ikke finnes én ledende modell for ansvarlig forvaltningspraksis som passer for alle fond, og at praksisen må tilpasses det enkelte fonds formål, mandat, størrelse og juridiske rammeverk. Det er også store forskjeller mellom hvordan ulike investorer tilnærmer seg temaet. Samtidig fremhevet IPCM i sin rapport noen kjennetegn som er felles for fond som anses å representere en form for beste praksis, blant annet at ansvarlig forvaltning må ha oppmerksomhet fra ledelsen, at det må anses som et viktig middel for å oppnå suksess over tid og integreres i forvaltningen og investeringsfilosofien, og at selskapsdialog og stemmegivning må benyttes aktivt. IPCM pekte samtidig på at ingen av fondene som ble gjennomgått i forbindelse med rapporten hadde alle kjennetegnene som ble fremhevet.

Et fonds formål, regulering og størrelse påvirker i stor grad investeringsstrategien, men også hvilke aktiviteter og virkemidler det vil være naturlig å inkludere i arbeidet med ansvarlig forvaltning. Videre krever ulike aktivaklasser ulik tilnærming. IPCM viste i sin rapport til at muligheten for en god gjennomføring og resultater over tid vil øke dersom den ansvarlige forvaltningen tar utgangspunkt i det enkelte fonds særtrekk. I meldingen Statens pensjonsfond 2018 pekte Finansdepartementet på at kjennetegnene rapporten peker på i stor grad er gjenspeilet i den ansvarlige forvaltningen av SPU.

Det følger av forvaltningsmandatet at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen, innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget. Åpenhet og god rapportering er

en forutsetning for at det skal være tillit i befolkningen til forvaltningen. Norges Bank rapporterer utfyllende om den ansvarlige forvaltningen gjennom en egen årlig rapport for dette arbeidet.

Det er vanskelig å gi en entydig definisjon av ansvarlig forvaltning eller av hva det innebærer i praksis. For investorer må innretningen av arbeidet tilpasses oppdrag og særtrekk. Et fonds formål, regulering og størrelse påvirker i stor grad investeringsstrategien, men også hvilke mål som settes for den ansvarlige forvaltningen, og hvilke aktiviteter og virkemidler det vil være naturlig å inkludere i dette arbeidet. Dette gjelder også for SPU. Finansdepartementet har som ambisjon at fondet, innenfor rammene av å være et stort, statlig, globalt og langsiktig fond, er ledende på ansvarlig forvaltning.

Arbeidet med ansvarlig forvaltning i SPU har utviklet seg over tid, basert på erfaringer og ny kunnskap. Ansvarlig forvaltning er et område som er i rask utvikling, og rammeverket for den ansvarlige forvaltningen i SPU må derfor utvikles løpende, blant annet i lys av utviklingen i internasjonalt anerkjente prinsipper, rammeverk og ledende praksis. Departementet legger i denne meldingen opp til at arbeidet med ansvarlig forvaltning skal gjennomgås jevnlig, se omtale i avsnitt 3.1.

### 2.3.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar departementets vurdering av konsekvensene Russlands invasjon av Ukraina har for SPU, til etterretning. Komiteen registrerer at departementets anmodning om fondets nedsalg i russiske selskaper og finansielle instrumenter ikke er gjennomført ennå, som følge av at børsen i Moskva har vært stengt og at det er innført omfattende sanksjoner mot Russland som begrenser handelen. Komiteen avventer en videre redegjørelse fra departementet når nedsalget er gjennomført.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne merker seg at NBIM har utviklet en rekke forventningsdokumenter til selskapene de investerer i, innenfor områdene klimaendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, barns rettigheter, skatt og åpenhet og antikorrupsjonsarbeid. Dette er en viktig del av arbeidet med ansvarlig forvaltning av fellesskapets midler. Disse medlemmer viser til at det har blitt mer åpenhet og rapportering rundt NBIMs aktive eierskap, og mener dette er positivt. Disse medlemmer mener NBIM også bør rapportere om hvilke tema som blir tatt opp i selskapsdialogen og i eierskapsutøvelsen, og hvorvidt bruken av forventningsdokumenter fører til faktisk endret adferd hos selskap.

Disse medlemmer viser til Innst. 556 S (2020–2021), der et flertall ser det som «ønskelig med en årlig rapportering på hvordan fondet har vurdert bærekraft i

sine forhåndsvurderinger, eksempelvis fordelt på sektor og tematikk, slik at en sikrer tilstrekkelig transparens overfor Stortinget».

Disse medlemmer er glad for at Norges Bank rapporterer at forhåndsfiltreringen av selskaper på vei inn i fondets referanseindeks har ført til at banken har unngått å investere i selskaper som har vist systematisk svikt knyttet til miljøforurensning og menneskerettigheter, og også at forhåndsfiltreringen har vist seg å styrke bankens aktive eierskapsutøvelse. Disse medlemmer etterlyser imidlertid mer åpenhet om bankens arbeid med risikoanalyser.

Det er en uttalt målsetning at fondet skal bli verdensledende i ansvarlig forvaltning og håndtering av klima- og naturrisiko. For å sikre transparens overfor Stortinget rundt bankens arbeid med dette ser disse medlemmer det som ønskelig at den årlige rapporteringen gir en uttømmende oversikt over hvilke kriterier banken benytter for å vurdere risiko både før investering og i overvåkingen av porteføljen, og vektingen av de ulike kriteriene som benyttes. Videre bør det rapporteres på hvilke sektorer og ut fra hvilken tematikk selskaper filtreres ut av porteføljen. Endelig rapporterer banken at den legger forventningsdokumentene til grunn for kvantifisering av risiko. Disse medlemmer ønsker mer innsikt i hva dette innebærer.

Disse medlemmer støtter vurderingen om nedsalg i russiske selskaper og finansielle instrumenter. Disse medlemmer vil imidlertid understreke at det forutsetter at kjøperne av disse verdiene ikke blir russiske oligarkar. All den tid SPU vil selge til det som trolig er sterkt undervurderte aksjepriser, risikerer en vesentlig verdioverføring til russiske oligarkar, stikk i strid med de norske intensjonene.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne vil fremheve at SPU lenge har vært i front i verden med en ansvarlig og langsiktig investeringsstrategi. Nå ser man en utvikling der stadig flere internasjonale pensjons- og investeringsfond går lenger enn SPU i å ta hensyn til hvordan dagens investeringer påvirker den økonomiske veksten på sikt. Disse medlemmer er bekymret for at NBIM ikke skal klare å følge opp sin vedtatte strategi om å være en global leder innenfor ansvarlige investeringer, gitt det mandatet fondet har i dag.

## 2.4 Resultater

### 2.4.1 SAMMENDRAG

Dette avsnittet gjør rede for resultatene fra forvaltningen av SPU i 2021. Norges Bank har gjort nærmere rede for resultatene i årsrapporten for SPU. I tillegg har banken lagt frem en egen rapport om ansvarlig forvaltning. Disse publikasjonene og annen informasjon, deri-

blant GIPS-rapport, beholdningslister, avkastningsserier, stresstester og analyser av risikojustert avkastning, er tilgjengelig på bankens nettsider.

### 2.4.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 2.5 Gjennomgang av Norges Banks forvaltning

### 2.5.1 SAMMENDRAG

Finansdepartementet gjennomfører regelmessige vurderinger av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU) i begynnelsen av hver stortingsperiode. Formålet med slike regelmessige gjennomganger er å bidra til åpenhet og innsikt i Norges Banks forvaltning. Gjennomgangene er viktige for tilliten til forvaltningen og kan bidra til å styrke evnen til å holde fast ved langsiktige investeringsstrategier, også i perioder med svake resultater. Slike gjennomganger er foretatt og redigert for i fondsmeldingene som ble lagt frem i 2010, 2014 og 2018. I denne meldingen legger departementet frem en ny evaluering av Norges Banks gjennomføring av forvaltningsoppdraget.

Norges Bank har anledning til å avvike fra referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet. Formålet med slike avvik, såkalt aktiv forvaltning, er å utnytte fondets særtrekk og fortrinn til å oppnå meravkastning over tid, å bedre forholdet mellom avkastning og risiko samt å sørge for en kostnadseffektiv tilpasning til endringer i referanseindeksen. Et sentralt forhold som vurderes i gjennomgangene er om bankens ramme for avvik, målt ved forventet relativ volatilitet, skal endres. Denne rammen uttrykker hvor mye den annualiserte forskjellen i avkastning mellom SPUs faktiske investeringer og referanseindeksen kan forventes å variere, og har ligget fast på 1,25 prosentenheter siden 2016.

Som en del av gjennomgangen ga Finansdepartementet en ekspertgruppe bestående av professor Rob Bauer ved University of Maastricht, professor Charlotte Christiansen ved Aarhus Universitet og professor Trond Døskeland ved Norges Handelshøyskole i oppdrag å evaluere Norges Banks aktive forvaltning av SPU. Departementet har også mottatt analyser og vurderinger fra Norges Bank. I mars 2022 ble det i tillegg avholdt et åpent seminar om bankens aktive forvaltning av SPU. Både ekspertgruppens rapport, brev fra Norges Bank og opptak av seminaret er tilgjengelig på departementets nettsider.

### 2.5.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne har

merket seg vurderingene knyttet til å ta ut dagens bestemmelse i forvaltningsmandatet om statsfinansiell styrke i sammensetningen av statsobligasjonsporteføljen. Disse medlemmer vil bemerke at dersom dette gjøres uten at formålet med de eksisterende retningslinjene for godkjenning av utstedere av statsobligasjoner forankres i mandatet, vil det svekke hensynet til å sikre robust statsfinansiell styrke i fondets statsobligasjonsportefølje. Disse medlemmer mener derfor at hensynet til statsfinansiell styrke bør forbli eksplisitt nevnt i mandatet, eventuelt gjennom en ny formulering i mandatsteksten.

## 2.6 Inflasjon og referanseindeksen

### 2.6.1 SAMMENDRAG

Gjennom 2021 har inflasjonen økt betydelig i flere store økonomier og nådd nivåer som ikke har vært observert på flere tiår, se figur 2.14. Økt inflasjon reduserer den internasjonale kjøpekraften til fondskapitalen i SPU. Inflasjonsutviklingen kan også ha betydning for utviklingen i realøkonomien, rentene og finansmarkedene. Høy inflasjon gir risiko for redusert avkastning på fondets aksjeinvesteringer. Det gjelder særlig dersom økningen i inflasjon fører til høyere renter og lavere økonomisk vekst. Også verdien på fondets obligasjonsinvesteringer faller når rentene stiger.

Dette avsnittet belyser mulige konsekvenser av økt inflasjon for verdiutviklingen til SPUs referanseindeks. Analysene nedenfor viser blant annet at utviklingen i referanseindeksen over tid er blitt mer følsom for endringer i rentene. Inflasjonsutviklingen kan også ha betydning for størrelsen på svingningene i fondets avkastning fremover. Hvordan inflasjon måles ved beregning av SPUs realavkastning og noen betraktninger rundt dette, presenteres avslutningsvis i boks 2.16.

### 2.6.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 3. Statens pensjonsfond utland: videreutvikling av strategi og forvaltning

### 3.1 Klimarisiko

#### 3.1.1 SAMMENDRAG

Klimaendringer vil ha betydning for selskaper og den økonomiske utviklingen globalt. Fremover vil virksomhetens inntjening kunne påvirkes av klimapolitikk, teknologisk utvikling, endringer i aktørers preferanser ved overgangen til et lavutslippssamfunn og fysiske konsekvenser som følge av klimaendringene. Klimarisi-

ko oppstår fordi det er usikkerhet knyttet til disse forholdene og hvordan endringene vil skje og som følge av at endringene vil utspille seg over svært lang tid. Det gir opphav til finansiell risiko som investorer som SPU må håndtere.

Hensyn til klima og miljø har i mange år vært viktig i arbeidet med å utvikle rammeverket for den ansvarlige forvaltningen og de etiske retningslinjene for SPU. Norges Bank bruker allerede betydelige ressurser på dette området. Vurderinger av klimarisiko er integrert i risikostyringen, investeringsbeslutningene og eierskapsutøvelsen. Arbeidet er omtalt i flere av de tidligere stortingsmeldingene om Statens pensjonsfond. Banken håndterer klimarisiko innenfor rammene i mandatet som departementet har fastsatt. Det er likevel viktig å understreke at SPU har et finansielt mål og at det ikke er en del av bankens mandat at fondet skal bidra til å oppnå særskilte klimamål. Dette er det bred politisk enighet om.

Det er krevende å analysere konsekvensene av klimaendringer for enkeltelskaper, industrier og markeder, og dermed for investorer. Klimarisiko er en kompleks og sammensatt finansiell risikofaktor med noen særtrekk som er annerledes enn andre problemstillinger investorer må forholde seg til. Håndtering av klimarisiko krever kunnskap om både risikoen for klimaendringer og hvilke konsekvenser de kan ha, og tilsvarende om hvilke tiltak myndigheter kan iverksette og konsekvensene av disse. Det er for tiden mange regulatoriske og frivillige tiltak og initiativer som diskuteres og iverksettes, både nasjonalt og internasjonalt. I finansbransjen utvikles det nye analyseverktøy for håndtering av klimarisiko, og den akademiske litteraturen på feltet blir stadig mer omfattende.

I fondsmeldingen 2021 ble det vist til at Finansdepartementet hadde satt i gang et større arbeid for å øke kunnskapen om hvordan risiko og muligheter som følger av klimaendringer, klimapolitikk og det grønne skiftet kan påvirke og håndteres av investorer som SPU. En ekspertgruppe var gitt i oppdrag å utarbeide en rapport om betydningen av finansiell klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter, samt drøfte alternative måter å håndtere dette på i forvaltningen. Videre var Norges Bank bedt om å analysere og vurdere fondets eksponering mot klimarelatert risiko og investeringsmuligheter. Departementet viste også til at finanskomiteens merknader i Innst. 136 S (2020–2021), Etikkkutvalgets utredning NOU 2020:7 Verdier og ansvar og høringsuttalelsene til denne ville inngå i arbeidet. Det ble i meldingen varslet at departementet ville legge opp til en bred gjennomgang av dette arbeidet i fondsmeldingen 2022.

Ekspertgruppen la frem sin rapport «Klimarisiko og Oljefondet» på et seminar 20. august 2021. Norges Bank presenterte samtidig sine analyser, jf. brev 2. juli, og



banken har senere vurdert ekspertgruppens anbefalinger og operasjonalisering av disse i brev 19. desember 2021.

### 3.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen understreker at usikkerheten knyttet til klimaendringer og hvordan selskaper og den globale økonomien vil berøres, gir opphav til finansiell risiko som fondet som investor må håndtere.

Komiteen viser til ekspertgruppen som har gjennomgått Norges Banks forvaltning av SPU, og deres vurdering av at fondet er relativt robust overfor moderate klimaendringer og en forutsigbar klimapolitikk. Ekspertgruppen understreker derimot at dramatiske klimaendringer eller brå skift i politikken kan innebære vesentlig større utfordringer for verdens finansmarkeder og for SPU.

Komiteen mener at en målrettet og effektiv eierskapsutøvelse er det sentrale virkemiddelet for å håndtere SPUs klimarisiko, gjennom å påvirke robustheten til selskapene fondet er investert i, samt bidra til å styrke finansmarkedenes generelle evne til å prise klimarisiko og redusere overgangsrisiko.

Komiteen viser til departementets vurdering av at håndteringen av klimarisiko i forvaltningen må ta utgangspunkt i fondets rolle som finansiell investor, og at hovedtrekkene i investeringsstrategien og referanseindeksen bør ligge fast, herunder prinsippet om bred spredning av investeringene. Komiteen imøteser at arbeidet med klimarisiko styrkes i SPU, gjennom at Norges Bank fastsetter prinsipper for styring og måling av klimarisiko og benytter ulike målemetoder, herunder stresstester basert på scenarioer for fremtidig utvikling. Komiteen understreker at en slik stress-testing skal inkludere et scenario som er i samsvar med en global oppvarming på 1,5 grader.

Komiteen viser til Innst. 339 S (2018–2019) og Stortingets vedtak om å trekke SPU ut av rene oppstrømselskaper i olje- og gasssektoren for å redusere samlet oljepriserisiko i norsk økonomi. Komiteen imøteser en redegjørelse for hvordan dette nedsalget er blitt gjennomført, i neste års fondsmelding.

Komiteen viser til at klimaendringene vil kunne påvirke den økonomiske utviklingen og finansmarkedene globalt. Klimapolitikk, teknologisk utvikling og fysiske klimaendringer vil kunne påvirke både inntjening og markedsverdi for selskapene fondet er investert i. Som en langsiktig og universell investor med eierandeler i et betydelig antall selskaper globalt har SPU en finansiell interesse av at selskapene tar hensyn til klimagassutslipp og naturødeleggelser i sin virksomhet, etter som det kan medføre finansielle tap for andre deler av porteføljen.

Komiteen viser til ekspertgruppens vurdering av at fondets mandat bør legge grunnlag for et høyt ambisjonsnivå i håndteringen av klimarisiko.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti og Rødt, mener at Norges Bank bør følge den faglige utviklingen av klimajusterte aksjeindekser, men er enig i at disse ikke er investerbare for et stort fond som SPU. Slike indekser er mindre transparente og etterprøvbare enn dagens referanseindeks, samt inneholder vesentlig færre selskaper og er dermed mindre representative og mindre diversifisert. Både transaksjonskostnadene og risikoen for svingninger i avkastning vil øke med slike klimajusterte indekser. Videre deler flertallet departementets vurdering av at eierandelene i enkeltelskaper ville økt markert, til mellom 30 og 40 pst. i enkelte selskaper.

Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, er enig i at det tas inn en bestemmelse i mandatet om at Norges Banks ansvarlige forvaltning baseres på et langsiktig mål om at selskapene fondet er investert i, innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen. Dette målet vil underbygge regjeringens mål om å gjøre SPU ledende i verden innen ansvarlig forvaltning og håndtering av klima- og naturrisiko.

Et tredje flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne, slutter seg til departementets vurdering av at fondet fortsatt bør ha en bred markedsbasert referanseindeks. Dette flertallet viser til at overgangen til et lavutslippssamfunn vil skje gjennom en omstilling av eksisterende selskaper, gradvis nedbygging av eksisterende selskaper og oppbygging av nye selskaper. En bred, markedsvektet indeks vil være et godt utgangspunkt for å sikre at fondet er eksponert mot de mulighetene som oppstår.

Et fjerde flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Sosialistisk Venstreparti, Venstre og Miljøpartiet De Grønne, legger til grunn at departementet legger opp til at det langsiktige målet for den ansvarlige forvaltningen suppleres med regelmessig rapportering, blant annet om selskapenes fremoverskuede utslippbaner, i tråd med ledende rammeverk for slik rapportering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre, Miljøpartiet De Grønne og Kristelig Folkeparti viser til merknadene fra finanskomiteen, med unntak av medlemmene fra Senterpartiet og Fremskrittspartiet til Innst. 556 S (2020–2021) der komiteens flertall ber re-

gjeringen vurderer om det innenfor fondets finansielle målsetting bør settes mål og delmål for utslippsreduksjon også for SPUs portefølje, og imøteser en vurdering av dette i fondsmeldingen 2022, og komiteen samlet slår fast at SPU, som en langsiktig og universell investor med eierandeler i flere tusen selskaper globalt, har en finansiell interesse av at selskapene tar hensyn til klimagassutslipp og naturødeleggelser i sin virksomhet, ettersom det kan medføre finansielle tap for andre deler av porteføljen. Dette gir opphav til en finansiell risiko som fondet som investor må håndtere.

Disse medlemmer viser til at Ekspertgruppen for klimarisiko (Skancke-utvalget) i sin rapport viste til allianser som Net-Zero Asset Owner Alliance, koordinert av UNEP FI og PRI, hvor medlemmene forplikter seg til å arbeide for netto nullutslipp av klimagasser fra selskapene de har investert i innen 2050, i tråd med 1,5-gradersmålet i Parisavtalen. Det etableres også milepæler som skal nås de neste fem årene. Ekspertutgruppens tilråding var at Norges Banks ansvarlige forvaltning får et overordnet langsiktig mål om nullutslipp fra selskapene fondet har investert i, i tråd med Parisavtalen og tidfestet til 2050. Disse medlemmer konstaterer at regjeringen har valgt en vagere målsetting for fondets forvaltning, som heller ikke er konkret tidfestet.

Disse medlemmer viser til at årets fondsmelding ikke gir noen begrunnelse for vurderingen om å ikke sette delmål for utslippsreduksjon for SPUs portefølje til tross for at Ekspertgruppen for klimarisiko tilrådte et langsiktig mål og mellomliggende mål som oppdateres jevnlig. Utvalgets vurdering er at denne typen delmål bidrar til å synliggjøre at det er konsistens mellom retningslinjene for forvaltningen av fondet og ambisjonene i Parisavtalen som Norge har sluttet seg til.

Disse medlemmer viser til at SPU er en stor aktør i det finansielle markedet. Fondets investeringsstrategi kan derfor spille en viktig rolle i å bidra til at målene i Parisavtalen nås, og at overgangen til et nullutslipps-samfunn skjer på en ordnet måte, som reduserer klima- og finansiell risiko. Disse medlemmer vil understreke at finansnæringen nasjonalt og internasjonalt er i rask utvikling når det kommer til håndtering av klimarisiko. Den omforente ambisjonen om at fondet skal være verdensledende innen håndtering av klimarisiko, forutsetter et langsiktig mål om nullutslipp fra selskapene fondet er investert i, samt konkrete delmål og virkemidler for å sikre fremdrift og måloppnåelse.

På denne bakgrunn fremmes følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen, i tråd med tilrådingen fra Ekspertutvalget, fastsette konkrete delmål for porteføljens samlede utslippsreduksjon på sektornivå fra 2025, og Norges Bank bes rapportere på dette, for å sikre konsistens mellom retningslinjene for forvaltningen av fondet og ambisjonene i nullutslippsmålet.»

Disse medlemmer viser til at dagens referanseindeks gjenspeiler et marked som bidrar til at den gjennomsnittlige globale oppvarmingen er på vei mot et nivå langt over 1,5-gradersmålet, nærmere bestemt over 3 graders oppvarming. Disse medlemmer vil understreke at det har liten effekt å sette en variant av et nullutslippsmål på papiret så lenge NBIM ikke kan endre måten de investerer på, så lenge referanseindeksen forblir den samme. FNs klimapanel slår fast at finansmarkedet ikke priser klimarisiko slik det burde.

Disse medlemmer viser til at NBIM i juni 2021 konkluderte med at dersom et nettonullmål ble vedtatt, «bør dette i så fall gjenspeiles i sammensetningen av referanseindeksen». NBIM pekte også på at eksisterende Paris-justerte indekser ikke er egnet for en så stor investor som SPU. Dette er et syn disse medlemmer deler. Videre viser disse medlemmer til at slike referanseindekser er under utvikling, både i akademia (e.g. Columbia University) og hos indeksleverandørene.

Disse medlemmer mener det vil være hensiktsmessig at SPU blir en del av denne utviklingen og bidrar til å utrede og utvikle en referanseindeks som bygges rundt SPUs særtrekk med hensyn på å gjøre fondets strategiske portefølje forenlig med klimamålene. I dag begrenses fondets evne til å tilpasse seg klimamålene av rammen for avvik fra referanseindeksen. En nettonulltilpasset referanseindeks kan gradvis integreres i fondets forvaltning og forsterke fondets eierskapsstrategi.

Disse medlemmer viser til flertallets merknad som slår fast at målrettet og effektiv eierskapsutøvelse er det sentrale virkemiddelet for å håndtere SPUs klimarisiko. Disse medlemmer vil understreke at aktiv eierskapsutøvelse kun er effektivt dersom det finnes en mulighet for nedsalg. Derfor må aktiv eierskapsutøvelse virke sammen med tilpasninger i referanseindeksen og kriterier for uttrekk.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet merker seg at eierskapsutøvelsen i selskaper SPU er investert i, omfatter klimarisiko for selskapenes fremtidige inntjening og verdi – på linje med annen risiko i finansmarkedene. Disse medlemmer vil spesielt fremheve meldingens eksplisitte vektlegging av at fondets formål om høyest mulig avkastning til en akseptabel risiko, investeringsstrategi og referanseindeks ikke endres – det være seg av klimahensyn eller andre politiske mål.

Videre har disse medlemmer merket seg Finansdepartementets uttrykkelige påpekning av at skulle fondets investeringsstrategi bli pålagt føringer som undergraver det finansielle formålet, vil det svekke fondets evne til å finansiere statens utgifter, inkludert ulike politiske satsinger. Disse medlemmer merker seg at dette er en påpekning som står i motsetning til tidligere politiske uttalelser som har skapt uklarhet om regjeringens

syn på om SPU skal brukes som et politisk verktøy. Disse medlemmer har merket seg at det i ettertid og i meldingen er slått entydig fast at fondet ikke skal være et politisk verktøy. Disse medlemmer viser videre til Dokument 8:220 S (2021–2022), representantforslag fra representanter fra Fremskrittspartiet om at oljefondet ikke skal brukes til klimaspesulasjon, hvor følgende forslag ble fremmet:

«Stortinget ber regjeringen avstå fra å bruke oljefondet som et klimapolitisk instrument.»

Disse medlemmer viser til omtalen av, og forslaget om at det tas inn en bestemmelse i mandatet om at Norges Banks ansvarlige forvaltning baseres på et langsiktig mål om at selskapene fondet er investert i, innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen. Disse medlemmer mener denne konklusjonen innebærer et eklatant brudd på forutsetningene som understrekes flere steder i meldingen om at fondet ikke skal være et politisk verktøy. Disse medlemmer merker seg også Norges Banks uttalelse om en slik bestemmelse:

«Banken peker samtidig på at det er viktig at departementet kommuniserer tydelig at dette er et mål for den ansvarlige forvaltningen som skal understøtte målsettingen om høyest mulig avkastning. Det må heller ikke skapes en forventning om at banken automatisk skal selge seg ut av selskaper som ikke innfrir en gitt bane for utslipp.»

Disse medlemmer kan heller ikke se at den foreslåtte målsettingen i mandatet vil være en naturlig oppfølging av de øvrige prinsipper og anbefalinger i meldingen. Å legge en målsetting til grunn som innebærer at enkeltelskaper skal styres til å innrette sin egen virksomhet forenlig med netto nullutslipp, er å gå betydelig lenger enn å forvente at selskapene skal ta høyde for et scenario hvor Parisavtalen oppfylles. Disse medlemmer merker seg også at Finansdepartementet understreker at scenarioet ikke innebærer at investeringsporteføljen skal forvaltes med sikte på også å oppnå andre mål enn høyest mulig avkastning. Disse medlemmer mener bestemmelsen som foreslås inn tatt i mandatet, da fremstår som rent symbolsk og bør unngås.

Norges Banks kommentar sitert foran adresserer derimot en reell utfordring, som etter disse medlemmers syn utløser behov for årvåkenhet overfor at den nye målsettingen overtolkes til å i seg selv danne grunnlag for strategiske eller operative beslutninger om investeringer.

## 3.2 Miljømandatene

### 3.2.1 SAMMENDRAG

Finansdepartementet har i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland stilt krav om at Norges Bank skal etablere miljørelaterte investeringsmandater. Det er fastsatt særskilte rapporteringskrav for disse investeringsmandatene. Norges Bank skal rapportere om omfang, strategi og aktivatype, kriterier for avgrensning av investeringsuniverset og forvaltningsresultater. Formålet med miljømandatene er finansielt, og det er ikke stilt krav om rapportering av konkrete klima- og miljøeffekter.

I fondsmeldingen 2021 varslet departementet at det i lys av den internasjonale utviklingen innen bærekraftsrapportering ville vurderes om rapporteringskravene for miljømandatene kan utvides noe. Utgangspunktet for vurderingene ville være at SPU, inkludert miljømandatene, skal bidra til høyest mulig avkastning på lang sikt til akseptabel risiko. Som grunnlag for departementets vurderinger ble Norges Bank bedt om å vurdere hvordan rapporteringskravene for miljømandatene på en hensiktsmessig måte eventuelt kan utvides til å omfatte klima- og miljøeffekter av virksomheten i selskaper og prosjekter som inngår i mandatene, samt eventuelle forhold som taler mot en slik utvidelse. Banken ble også bedt om å beskrive utviklingen i markedet for miljørelaterte investeringer og vurdere bankens rapporteringskrav opp mot internasjonale rammeverk for bærekraftsrapportering. Ekspertgruppen som så på klimarisiko i SPU, har også omtalt miljømandatene.

### 3.2.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til at det i mandatet for SPU er stilt krav om at Norges Bank skal etablere særskilte miljørelaterte investeringsmandater. Komiteen viser til at departementet i fondsmeldingen 2021 varslet at det i lys av den internasjonale utviklingen innen bærekraftsrapportering ville vurderes om rapporteringskravene for miljømandatene kan utvides noe. Komiteen viser til Norges Banks vurdering om at det ikke er hensiktsmessig å utvide de særskilte rapporteringskravene til å omfatte klima- og miljøeffekter eller mandatenes samlede eksponering mot miljørelaterte aktiviteter. Komiteen viser til at departementet i årets fondsmelding legger opp til å fjerne kravet i mandatet om etablering av særskilte miljømandater, og at dette må ses i sammenheng med at det samtidig legges opp til å styrke og videreutvikle rammeverket for og arbeidet med klimarisiko i forvaltningen av SPU.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De

Grønne, deler departementets syn og stiller seg bak vurderingen av at kravet om miljømandater avvikles. Flertallet understreker imidlertid at det er kravet i mandatet om miljømandater som avvikles, ikke at fondets investeringer i klima- og miljørettet virksomhet automatisk må reduseres.

Medlemene i komiteen frå Sosialistisk Venstreparti, Raudt, Venstre og Miljøpartiet Dei Grøne viser til at å stoppe avskoging er eit av dei aller viktigaste klimatililtaka, i tillegg til å vere eit viktig tiltak for naturmangfald. Utan stans i den tropiske avskoginga vil det vere umogleg å nå 1,5-gradersmålet, og faren for at viktige skogområde som Amazonas når kritiske vippepunkt er overhengande. Store økonomiske interesser ligg bak den enorme avskoginga vi er vitne til, ikkje minst i tropiske strøk. Skogindustri, gruververksemd og jordbruk er viktige direkte drivarar for avskoging, i tillegg til all den indirekte etterspurnaden som skapar lønsemd i verdikjedene.

Desse medlemene viser til at Noreg gjennom Klima- og skoginitiativet har verdslende kompetanse og mangeårig erfaring i korleis ein effektivt kan hindre avskoging, og at stans i avskoginga har vore ein sentral del av norsk utanrikspolitikk i årevis. Det tilseier at Noreg både har evne og moglegheit til å ta ein posisjon for å skape avskogingsfrie verdikjedar, også gjennom våre kapitalplasseringar. Statens pensjonsfond utland har eigarinteresser i ei rekke selskap som bidreg til avskoging, både direkte og indirekte. I SPU sin årlege rapport om ansvarleg forvaltning kjem det fram at fondet eig aksjar til ein samla verdi av 277 mrd. kroner i selskap som opererer i sektorar med høg risiko for avskoging, slik som soyaproduksjon i Brasil. Posisjonen SPU har som eigar, kan brukast til å stille strenge krav til avskogingsfrie verdikjeder. Ein kan også tenke seg utelukkingskriterium for selskap som ikkje har ein akseptabel forretningsmodell når det gjeld bidrag til avskoging. På klimatoppmøtet i Glasgow forplikta meir enn 30 store finansinstitusjonar seg til at investeringane deira skal vere avskogingsfrie innan utgangen av 2025. Desse medlemene meiner det bør vere eit mål at også SPU sin portefølje er avskogingsfri innan utgangen av 2025, og fremmer på denne bakgrunnen følgjande forslag:

«Stortinget ber regjeringa kome tilbake til Stortinget med ei sak der det blir gjort greie for korleis Statens pensjonsfond utland kan få ein avskogingsfri portefølje innan utgangen av 2025. I saka skal det vurderast ulike modellar for å nå dette målet, mellom anna selskapspåverknad og utelukkingskriterium for selskap som ikkje held ein akseptabel standard.»

### 3.3 Endringer i de etiske retningslinjene

#### 3.3.1 SAMMENDRAG

Retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU (de etiske retningslinjene) ble på enkelte punkter endret i 2021 på bakgrunn av Etiklutvalgets utredning NOU 2020:7 Verdier og ansvar. Blant annet ble følgende endringer gjort:

- innføring av et nytt kriterium for å utelukke selskaper som produserer cannabis til rusformål
- innføring av et nytt kriterium rettet mot salg av våpen som benyttes på en måte som fører til alvorlige og systematiske brudd på folkeretten
- utvidelse av korrupsjonskriteriet til også å omfatte «annen grov økonomisk kriminalitet»

I tillegg ble flere bestemmelser i retningslinjene presisert og klargjort. Videre ble forvaltningsmandatet fra Finansdepartementet til Norges Bank endret ved at det også ble henvist til FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) blant standardene som bankens ansvarlige forvaltning skal bygge på. Det ble også presisert i mandatet at Norges Bank skal ha rutiner for godkjenning av markeder fondet investeres i, og at slik godkjenning skal gjøres jevnlig. Det gjelder også for markeder som allerede er godkjent.

Endringene i de etiske retningslinjene og mandatet til Norges Bank følger opp forslag i Meld. St. 24 (2020–2021) og er i tråd med Stortingets behandling. Endringene trådte i kraft 13. september 2021. De etiske retningslinjene er nærmere omtalt i avsnitt 2.3.3.

Etiklutvalget foreslo i sin utredning at dødelige autonome våpen legges til listen av våpen som omfattes av dette produktkriteriet. Dette ble ikke fulgt opp i fjorårets fondsmelding med henvisning til at det ikke foreligger en klar og omforent definisjon av autonome våpen og at anvendelsen av et slikt kriterium derfor ville kunne møte krevende avgrensningsspørsmål. I Innst. 445 S (2020–2021) tok finanskomiteen dette til etterretning, men bemerket at den forventer at et produktkriterium for dødelige autonome våpen vil bli innført når en tilstrekkelig presis definisjon foreligger. Komiteen ba om en orientering om status for dette arbeidet i neste fondsmelding.

Det er flere pågående prosesser internasjonalt knyttet til autonome våpen. Problemstillinger knyttet til autonome våpen har i flere år vært sentralt i arbeidet til ekspertgruppen under FNs konvensjon om visse konvensjonelle våpen (CCW). Utenriksdepartementet representerer Norge i disse diskusjonene. Videre deltar Forsvarsdepartementet sammen med 15 andre nasjoner i det multilaterale samarbeidet «Artificial Intelligence Partnership for Defence (AI PfD)». Hensikten med samarbeidet er å fremme ansvarlig utvikling og bruk av kunstig intelligens mellom likesinnede land gjennom

multilateral koordinering og samarbeid om politikkutvikling, styring og teknologi. Arbeidet i AI PfD har ikke fokus på definisjoner av autonome våpen og har heller ikke til hensikt å erstatte diskusjonene som foregår innenfor rammen av CCW, men legger vekt på etisk og forsvarlig utvikling og bruk av kunstig intelligens i militærmakten. Kunstig intelligens og stordata er en forutsetning for autonomi.

I en redegjørelse fra Forsvarsdepartementet 12. januar 2022, utarbeidet i samråd med Utenriksdepartementet, vises det til at ekspertgruppen under CCW hadde flere møter i løpet av høsten 2021, og at det var økende grad av enighet om ytterligere elementer for et normativt og operasjonelt rammeverk. Arbeidet i CCW er basert på konsensus, og ekspertgruppen har foreløpig ikke oppnådd konsensus om substansielle anbefalinger. Det er imidlertid bred enighet om at arbeidet må videreføres og at CCW er den rette rammen for dette. Forsvarsdepartementet peker på at det derfor ikke foreligger nye eller endrede forutsetninger nå enn da Stortinget vurderte saken i juni 2021, og at et kriterium for produsenter av dødelige autonome våpen fortsatt ville innebære svært krevende avgrensninger. Arbeidet som pågår antas ifølge Forsvarsdepartementet å kunne ta tid.

Finansdepartementet vil komme tilbake til Stortinget når det relevante arbeidet er nærmere avklart og en tilstrekkelig presis definisjon foreligger.

### 3.3.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til at retningslinjene for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU (de etiske retningslinjene) ble endret på enkelte punkter i 2021. Bakgrunnen for endringene var Etikktutvalgets utredning NOU 2020:7 Verdier og ansvar. Blant utvalgets foreslåtte endringer som ennå ikke er gjennomført, er at dødelige autonome våpen legges til listen av våpen som omfattes av produktkriteriet i retningslinjene.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne, viser til departementets vurdering i fjorårets fondsmelding om at det må foreligge en rimelig og omforent forståelse om hva autonome våpen er, før et slikt kriterium vil kunne tas i bruk. Flertallet tar til etterretning departementets redegjørelse om at det fortsatt ikke er oppnådd internasjonal enighet om en definisjon, slik at dette kriteriet ikke kan innlemmes i retningslinjene ennå. Flertallet forventer at departementet følger utviklingen i dette arbeidet tett, og imøteser en redegjørelse for hvordan dette kriteriet best kan gjennomføres så snart det lar seg gjøre.

Medlemene i komiteen frå Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre, Miljøpartiet Dei Grøne og Kristeleg Folkeparti viser til at Statens pensjonsfond utland (SPU) er eigar i mange av verdas aller største tek-selskap, slik som Meta. Mange av desse selskapa har ein personvernpraksis som er under ein kvar kritikk, og brukarane får sjeldan eller aldri innsyn i algoritmane som ligg til grunn for forretningsmodellen til selskapa. Det burde vere eit mål at brukarar av tenester som Facebook og Instagram får vite kvifor dei blir vist innhaldet dei ser, kva som blir sortert bort, og kvifor. Desse medlemene viser til at det har kome fram at det ofte løner seg for selskapa å vise innhald som skaper mykje engasjement, sjølv om det er ekstremt, radikaliserande og/eller grov feilinformasjon som kan undergrave demokratiske institusjonar. Meir openheit kan vonleg føre til at forbrukarar tek meir medvitne val. Vi kan regulere oss til minimumsstandardar, ikkje minst gjennom EU-samarbeidet, men også eigarskap i selskap kan brukast til å styrke personvernet.

På denne bakgrunnen fremmer medlemene i komiteen frå Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre og Miljøpartiet Dei Grøne følgjande forslag:

«Stortinget ber regjeringa syte for at Statens pensjonsfond utland løftar personvernspørsmål høgare opp på agendaen i eigardialogen med selskap, og at dei stiller krav om meir openheit om korleis algoritmar påverkar brukarane og styrer kva innhald dei får sjå.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne viser til rapporten Don't Buy into Occupation Report, som en koalisjon av 25 organisasjoner står bak, blant andre LO og Norsk Folkehjelp i Norge. Rapporten slår fast at Statens pensjonsfond utland i 2021 hadde investert 11,5 mrd. dollar i 41 av 50 selskaper som er vurdert til å være aktivt involvert i den folkerettsstridige okkupasjonen av Palestina. Blant de 672 europeiske finansinstitusjonene som er undersøkt, er oljefondet den største investoren i selskapene.

Disse medlemmer viser til at Norges vedtatte politikk er å støtte folkeretten, og mener at SPU bør trekke seg ut av selskaper som er knyttet til den folkerettsstridige okkupasjonen av Palestina.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen endre atferdskriteriet for observasjon og utelukkelse av selskaper for å sikre at Statens pensjonsfond utland trekker sine investeringer ut av selskaper knyttet til folkerettsstridig okkupasjon og andre folkerettsbrudd.»

Disse medlemmer viser til at Etikktutvalget anbefaler at dødelige autonome våpen (AV) legges til listen av våpen som skal omfattes av produktkriteriet. Der Finansdepartementet viser til pågående internasjonale prosesser knyttet til regulering og definisjon av autonome våpen, er utvalget tydelig på at en eventuell avtale ikke er en forutsetning for at selskaper som utvikler og produserer AV, skal kunne utelukkes fra SPU. Disse medlemmer vil her minne om at klasevåpen ble inkludert i våpenlisten fire år før det forelå en internasjonal avtale som forbyr klasevåpen. Disse medlemmer viser til at utvalget tar til orde for å ta utgangspunkt i våpensystemer som faller innenfor en rimelig forståelse av begrepet AV, og hvor det virker klart at deres intenderte bruk vil stride mot grunnleggende humanitære prinsipper for krigføring. Disse medlemmer vil understreke at autonome våpen bør legges til listen som omfattes av produktkriteriet, og mener det ikke er grunn til å utsette det ytterligere.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen i forbindelse med fondsmeldingen for 2023 innføre et produktbasert kriterium for autonome våpen.»

### 3.4 Kullkriteriet og klimakriteriet

#### 3.4.1 SAMMENDRAG

I fondsmeldingen i fjor ble det varslet at Finansdepartementet vil redegjøre for erfaringene med både klimakriteriet og kullkriteriet i de etiske retningslinjene i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2022. Som grunnlag for departementets vurderinger, er det innhentet redegjørelser fra Norges Bank og Etikkrådet om erfaringene med praktiseringen av disse to kriteriene. Brevene fra Norges Bank og Etikkrådet er tilgjengelige på departementets nettside.

#### 3.4.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til redegjørelsen av erfaringene med både klimakriteriet og kullkriteriet i de etiske retningslinjene. Komiteen viser til at 95 pst. av kullutvinning og 80 pst. av kullbasert kraftproduksjon er utelukket fra fondet eller satt til observasjon etter det produktbaserte kullkriteriet, og at kriteriet ifølge Norges Bank i hovedsak fungerer etter hensikten. Komiteen deler departementets vurdering av at det produktbaserte kullkriteriet videreføres uendret.

Komiteen viser til at fire selskaper er blitt utelukket fra SPU etter det atferdsbaserte klimakriteriet. Komiteen viser til vurderingen av at Etikkrådets arbeid med klimakriteriet og Norges Banks arbeid med klimarisiko innebærer en overlapp. Komiteen merker seg departementets vurdering av at praktiseringen av kli-

makriteriet er kompleks og avhengig av betydelig innsikt. Komiteen deler departementets vurdering av at Norges Bank gis initiativrett til å utelukke og sette selskaper til observasjon etter klimakriteriet.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

### 3.5 Vurdering av langsiktige perspektiver

#### 3.5.1 SAMMENDRAG

SPUs investeringer er spredt mellom ulike markeder, sektorer, selskaper og finansielle instrumenter over hele verden. Utviklingen internasjonalt vil derfor ha stor betydning for verdiutviklingen i fondet, og dermed også for grunnlaget for overføringer til statsbudsjettet. I september 2021 ble det oppnevnt et utvalg som skal vurdere langsiktige perspektiver for SPU. Utvalget skal blant annet vurdere hvordan og i hvilken grad utviklingstrekk internasjonalt og i finansmarkedene, herunder sentrale drivere, kan påvirke fondets avkastning og risiko. Relevant risiko i denne sammenheng er særlig finansiell risiko, men omdømmerisiko for SPU og Norge og sikkerhets- og utenrikspolitisk risiko kan også ha betydning. Videre skal utvalget vurdere i hvilken grad slike utviklingstrekk kan ha betydning for grunnlaget for investeringsstrategien og styringen av fondet, og om det bør gjøres nye vurderinger av enkelte av de endringene i strategien som er gjennomført de senere årene. Utvalgets mandat er tilgjengelig på departementets nettside. Utvalget ledes av Ulf Sverdrup (direktør ved NUPI) og skal levere sin utredning innen 1. oktober 2022.

#### 3.5.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen understreker viktigheten av å ha et oppdatert kunnskapsgrunnlag og grundige vurderinger av hvordan internasjonale utviklingstrekk vil kunne påvirke SPU og de globale finansmarkedene. Komiteen viser til at det er nedsatt et utvalg som skal vurdere disse langsiktige perspektivene for SPU og hvorvidt disse kan ha betydning for fondets investeringsstrategi. Komiteen imøteser en redegjørelse for utvalgets utredning i neste års fondsmelding.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

## 4. Statens pensjonsfond Norge: rammeverk, strategi og resultater

### 4.1 Rammeverk for forvaltningen

#### 4.1.1 SAMMENDRAG

Stortinget har i lov om Statens pensjonsfond gitt Finansdepartementet ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN). Den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Folketrygdfondet, som er organisasjonen som forvalter den kapitalen SPN utgjør. Folketrygdfondet er organisert som et særlovselskap og direkte underlagt Finansdepartementet.

Departementet har fastsatt bestemmelser om forvaltningen av SPN i et eget mandat gitt til Folketrygdfondet. Forvaltningsmandatet beskriver de overordnede investeringsrammene i form av referanseindeks og rammer for forvaltningen, herunder bestemmelser om risikostyring, rapportering og ansvarlig forvaltning. Mandatet forutsetter at Folketrygdfondet fastsetter mer detaljerte interne regler, og gir således Folketrygdfondet en viss grad av handlefrihet i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget.

Grunnkapitalen i SPN stammer fra overskudd i trygderegnskapene etter innføringen av folketrygden i 1967 og frem til slutten av 1970-tallet. Siden 1979 har SPN vært et lukket fond. Det betyr at det ikke tilføres nye midler til fondet. Avkastningen av investeringene legges løpende til fondskapitalen. Det foretas ingen overføringer mellom statsbudsjettet og SPN.

#### 4.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

### 4.2 Investeringsstrategi

#### 4.2.1 SAMMENDRAG

Målet for forvaltningen av SPN er høyest mulig avkastning etter kostnader målt i norske kroner, innenfor et akseptabelt nivå på risiko. Fondet er en finansiell investor. Det innebærer blant annet at formålet med investeringene er å oppnå finansiell avkastning og at det ikke er strategiske mål for eierskapet.

Investeringsstrategien for SPN tar utgangspunkt i fondets særtrekk, som størrelse og langsiktighet. 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 porteføljeendringer i løpet av kort tid. Lav omsettelighet i flere verdipapirer forsterker denne problemstillingen. En lang tidshorison og høy risikobærende evne legger til rette for å utnytte langsiktige forvaltningsstrategier og opptre motsyklisk.

Fondskapitalen i SPN utgjorde ved utgangen av 2021 333 mrd. kroner. Hoveddelen av kapitalen er plassert i det norske aksje- og obligasjonsmarkedet. Dette gjør Folketrygdfondet til en betydelig eier og långiver i det norske kapitalmarkedet. Den norske aksjeforføl-

jen utgjorde om lag 10,5 pst. av markedsverdien av hovedindeksen på Oslo Børs (OSEBX) ved utgangen av 2021. Folketrygdfondet var største aksjonær i åtte selskaper og blant de tre største aksjonærene i 48 selskaper. Obligasjonsporteføljen utgjorde på samme tidspunkt om lag 4,4 pst. av det norske obligasjons- og sertifikatmarkedet.

#### 4.2.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

### 4.3 Ansvarlig forvaltning

#### 4.3.1 SAMMENDRAG

Målet med investeringene i SPN er høyest mulig avkastning etter kostnader og innenfor akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig. Det følger av mandatet fra Finansdepartementet at ansvarlig forvaltning skal være en integrert del av forvaltningen av SPN. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder. Forvaltningsmandatet stiller derfor krav om at hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring skal integreres i forvaltningen av SPN, og at Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for SPNs investeringsportefølje i tråd med internasjonalt anerkjente standarder. Gjennom å fremme bærekraft og et ansvarlig næringsliv innenfor rammen av langsiktig verdiskaping i selskapene der fondet er investert, bidrar den ansvarlige forvaltningen til å understøtte det finansielle målet om høyest mulig avkastning. Den overordnede målsettingen med den ansvarlige forvaltningen er å sikre SPNs finansielle interesser. Selskaper i SPNs investeringsunivers som utelukkes fra SPU etter de etiske retningslinjene, utelukkes også fra SPN. Folketrygdfondets årsrapport gir nærmere informasjon om arbeidet med ansvarlig forvaltning i 2021.

#### 4.3.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

### 4.4 Resultater

#### 4.4.1 SAMMENDRAG

Markedsutviklingen i 2021 var preget av at verdensøkonomien hentet seg inn fra koronapandemien, med god vekst i store deler av verden. Samlet sett hadde norske børsnoterte selskaper en svært god verdiutvikling i 2021, og avkastningen i det norske aksjemarkedet var om lag som i de internasjonale markedene. Hovedindeksen på Oslo Børs steg 23 pst., mot 19 pst. for den globale indeksen FTSE Global All Cap. Det var også god ver-

diutvikling i de øvrige nordiske aksjemarkedene hvor SPN er investert. Målt i lokal valuta steg aksjemarkedene i Danmark, Finland og Sverige med henholdsvis 29 pst., 24 pst. og 37 pst. Renten på norske statsobligasjoner med lang tid til forfall steg gjennom 2021, og ved utgangen av året var renten på norske tiårige statsobligasjoner om lag 1,7 pst. Også i Norden steg lange renter. Mot slutten av året lå likevel rentene på tiårige nordiske statsobligasjoner på lave nivåer, og var om lag 0,1 pst. i Danmark og Finland og om lag 0,2 pst. i Sverige. Selskaper må normalt betale en høyere rente enn stater for å låne penger. Denne renteforskjellen kalles et kredittpåslag. Kredittpåslagene falt gjennom 2021, og var ved inngangen til 2022 på om lag samme nivå som før pandemien bidro til en kraftig oppgang året før.

Den norske kronen styrket seg mot både euro og danske og svenske kroner i 2021. Avkastningen av SPNs investeringer i Danmark, Finland og Sverige målt i norske kroner var derfor lavere enn avkastningen i lokal valuta.

#### 4.4.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 5. Statens pensjonsfond Norge: videreutvikling av strategi og forvaltning

### 5.1 Håndtering av høye eierandeler i det norske aksjemarkedet

#### 5.1.1 SAMMENDRAG

Finansdepartementet mottok i 2019 råd fra Folketrygdfondet om å endre mandatet for SPN som følge av at eierandelene i det norske aksjemarkedet er kommet opp på et så høyt nivå at det er risiko for å komme i brudd med eierandelsbegrensningen på 15 pst. i norske selskaper. I meldingen Statens pensjonsfond 2020 skrev Finansdepartementet at utfordringen med høye eierandeler helt eller delvis bør løses gjennom uttak fra SPN, men at et slikt uttak vil kreve nærmere utredninger. Finanskomiteen tok i Innst. 136 S (2020–2021) dette til orientering. I Meld. St. 1 (2021–2022) Nasjonalbudsjettet 2022 foreslo Finansdepartementet etter en ny vurdering at utfordringen med høye eierandeler på Oslo Børs løses ved at andelen av SPN investert i Norden for øvrig økes fra 15 pst. til mellom 20 og 25 pst., og at den endelige reguleringen fastsettes etter å ha innhentet nærmere informasjon, herunder fra Folketrygdfondet. Finanskomiteen tok dette til orientering, jf. Innst. 2 S (2021–2022).

Finansdepartementet har ikke tatt endelig stilling til løsningen på eierandelsutfordringen i SPN. Departe-

mentet har satt i gang en ny, bred vurdering av ulike alternativer for å håndtere eierandelsutfordringen.

Regjeringen har som mål å opprette en egen enhet i Tromsø, som kan bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Om dette skal være en ny enhet i Folketrygdfondet, underlagt Folketrygdfondet, en ny selvstendig enhet eller del av en annen statlig kapitalforvaltningsvirksomhet, er blant spørsmålene som må utredes videre. Det vil også utredes om enheten skal kunne investere i unoterte selskaper i og utenfor Norge.

#### 5.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til at SPNs eierandeler i det norske aksjemarkedet har kommet opp på et så høyt nivå at det er risiko for å komme i brudd med eierandelsbegrensningen på 15 pst. i norske selskaper ved store markedsutslag. Komiteen viser til at departementet har igangsatt en ny, bred vurdering av ulike alternativer for å håndtere SPNs eierandelsutfordring. Komiteen understreker viktigheten av at denne utfordringen løses på en god måte.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, viser til at regjeringen har som mål å opprette en egen enhet for SPN i Tromsø, som kan bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Flertallet tar dette til etterretning og imøteser en konkretisering og videre utredning av ulike alternativer for en slik løsning.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti, viser til at regjeringen har som mål å opprette en egen enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø, som kan bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Flertallet mener at en etablering av en slik enhet vil være et viktig bidrag til regjeringens ambisjon om å utvikle hele landet. Et aktivt og tilstedeværende kapitalmiljø i nord vil styrke både finansnæringen og øvrig næringsliv i Nord-Norge. Flertallet er positive til dette og imøteser en konkretisering og videre utredning av ulike alternativer for en slik løsning.

Flertallet viser til at det ikke er noen motsetning mellom Investeringsfondet for Nord-Norge opprettet i 2021 og arbeidet med å etablere en ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø.

Komiteens medlemmer fra Høyre viser til at regjeringen Solberg i 2021 opprettet et eget investeringsfond for Nord-Norge på inntil 600 mill. kroner sammen med private investorer, organisert under Investinor AS. Disse medlemmer mener dette fondet



kan være et godt utgangspunkt for å styrke kapitaltilgang og forvaltningsmiljøer i nord.

Disse medlemmer understreker at Statens pensjonsfond Norge ikke er et verktøy for å utøve politikk. Avkastningen av fondsmidlene støtter statens sparing, som over tid gjør det mulig for Norge å prioritere flere gode tiltak over statsbudsjettet, herunder næringsutvikling i hele landet. Skulle en avvike fra fondets finansielle mål i forvaltningen, vil det over tid bli mindre rom for å finansiere ulike politiske satsinger. Fondets investeringsstrategi og organisering må være faglig forankret og tilpasset fondets særtrekk og formål. Fondet skal ikke pålegges føringer som undergraver det finansielle formålet. Føringer på investeringsstrategien ut fra ikke-finansielle målsettinger innebærer kostnader, fordi dette bidrar til et dårligere forhold mellom forventet avkastning og risiko. Fondet må ikke benyttes som et ekstra budsjett der saker som ikke når opp i prioriteringene i det årlige statsbudsjettet, tilgodeses gjennom tilpasninger i fondets investeringer. En slik praksis vil undergrave fondets formål.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til Innst. 2 S (2021–2022) hvor orienteringen om utfordringen med høye eierandeler på Oslo Børs ble tatt til orientering. Fremskrittspartiet hadde følgende merknad:

«Folketrygdfondet (Statens pensjonsfond Norge) er et betydelig fond i Norge som har hatt sterk vekst. Det er bekymring for fondets dominerende stilling og til vurdering hva slags rolle fondet skal ha for fremtiden. Tradisjonelt legges avkastningen til fondets kapital, men for 2022 foreslår Fremskrittspartiet å ta et betydelig utbytte fra fondet og gjennom dette bidra til at fondets kapitalvekst blir mindre.»

Disse medlemmer viser til det omtalte målet om å opprette en egen enhet for SPN i Tromsø, og fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen i det videre arbeidet med etablering av regionalt basert forvaltning av statlig kapital også inkludere de store regionbyene, eventuelt i samspill med en enhet i Tromsø.»

## 5.2 Investering i unoterte selskaper som søker børsnotering

### 5.2.1 SAMMENDRAG

SPN kan i dag investeres i unoterte aksjer i selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på børs (selskaper som søker børsnotering). I meldingen Statens pensjonsfond 2020 la departementet opp til å vurdere om dagens mandatbestemmelse er hensiktsmessig utformet og om den kan utvides noe. Departementet ba i brev 18. desember 2020 om Folketrygdfon-

dets vurderinger av reguleringen av slike investeringer. Departementet mottok 18. februar 2021 brev med Folketrygdfondets vurderinger. I brevet foreslår Folketrygdfondet blant annet at mandatet for forvaltningen av SPN endres slik at adgangen til å investere i unoterte selskaper utvides til også å inkludere selskaper som har søkt om notering eller er notert på en såkalt multilateral handelsfasilitet som drives av en markedsoperatør for en regulert markeds plass.

Departementet vil gi sine vurderinger av reguleringen av investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering samtidig som det legges frem vurderinger av hvordan eierandelsutfordringen i SPN bør håndteres, jf. avsnitt 5.1.

### 5.2.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 6. Forslag fra mindretall

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

*Forslag 1*

Stortinget ber regjeringen vurdere å tilføye et mål i mandatet for Statens pensjonsfond utland om netto nullutslipp i investeringsporteføljen innen 2050.

*Forslag 2*

Stortinget ber regjeringen utrede og utvikle verktøy for å best mulig operasjonalisere nettonullmålet, herunder en referanseindeks tilpasset Statens pensjonsfond utlands særtrekk, og konkrete delmål med utslippsbaner for alle sektorene i hele porteføljen.

*Forslag 3*

Stortinget ber regjeringen, i tråd med tilrådingen fra Ekspertutvalget, fastsette konkrete delmål for porteføljens samlede utslippsreduksjon på sektornivå fra 2025, og Norges Bank bes rapportere på dette, for å sikre konsistens mellom retningslinjene for forvaltningen av fondet og ambisjonene i nullutslippsmålet.

**Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre og Miljøpartiet De Grønne:**

*Forslag 4*

Stortinget ber regjeringa kome tilbake til Stortinget med ei sak der det blir gjort greie for korleis Statens pensjonsfond utland kan få ein avskogingsfri portefølje innan utgangen av 2025. I saka skal det vurderast ulike modellar for å nå dette målet, mellom anna selskapspåverknad og utelukkingskriterium for selskap som ikkje held ein akseptabel standard.

*Forslag 5*

Stortinget ber regjeringa syte for at Statens pensjonsfond utland løftar personvernspørsmål høgare opp på agendaen i eigardialogen med selskap, og at dei stiller krav om meir openheit om korleis algoritmar påverkar brukarane og styrer kva innhald dei får sjå.

**Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne:***Forslag 6*

Stortinget ber regjeringen endre atferdskriteriet for observasjon og utelukkelse av selskaper for å sikre at Statens pensjonsfond utland trekker sine investeringer ut av selskaper knyttet til folkerettsstridig okkupasjon og andre folkerettsbrudd.

*Forslag 7*

Stortinget ber regjeringen i forbindelse med fondsmeldingen for 2023 innføre et produktbasert kriterium for autonome våpen.

**Forslag fra Fremskrittspartiet:***Forslag 8*

Stortinget ber regjeringen i det videre arbeidet med etablering av regionalt basert forvaltning av statlig kapital også inkludere de store regionbyene, eventuelt i samspill med en enhet i Tromsø.

## 7. Komiteens tilråding

Komiteens tilråding fremmes av en samlet komité.

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

v e d t a k:

Meld. St. 9 (2021–2022) – Statens pensjonsfond 2022 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 31. mai 2022

**Eigil Knutsen**

leder

**Frode Jacobsen**

ordfører



