



STORTINGET

Innst. 364 S

(2022–2023)

Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen

Meld. St. 17 (2022–2023)

Innstilling fra finanskomiteen om Statens pensjonsfond 2023

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag fra Meld. St. 17 (2022–2023)

Statens pensjonsfond 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. Målet for investeringene i Statens pensjonsfond er å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig. Et klart finansielt mål og en langsiktig og ansvarlig forvaltning legger til rette for at fondet kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Finansdepartementet er gitt det overordnede ansvaret for forvaltningen av Statens pensjonsfond og fastsetter investeringsstrategien og øvrige rammer for fondet. Viktige veivalg forankres i Stortinget før endringer iverksettes. Norges Bank og Folketrygdfondet gjennomfører den operative forvaltningen av henholdsvis SPU og SPN etter forvaltningsmandater fastsatt av departementet.

Norges Bank og Folketrygdfondet foretar enkeltinvesteringer og utøver eierrettigheter i selskapene fondene er investert i, uavhengig av departementet. Dette gir en klar rolledeling som bidrar til å tydeliggjøre ansvar. Styringsstrukturen sørger for at overordnede beslutninger om avkastning, risiko og rammene for den ansvarlige forvaltningen forankres hos fondets eiere. Samtidig er det lagt vekt på at det må være tilstrekkelig delegering av oppgaver til at løpende beslutninger i forvaltningen tas nær markedene fondene investeres i.

Det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor rammene som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget. Åpenhet og bred forankring bidrar til at risikoen som tas, er forstått og akseptert av fondets eier. Det støtter opp om evnen til over tid å holde fast ved den valgte investeringsstrategien, også i perioder med betydelige markedsfall.

Markedsverdien av investeringene i Statens pensjonsfond varierer med utviklingen i finansmarkedene. I årene vi har bak oss, har SPU steget markant i verdi, og avkastningen har vært høyere enn det vi kan forvente på lang sikt. Store statlige inntekter fra petroleumsvirksomheten har bidratt til at fondsverdien har steget selv i år med kraftige markedsfall. Dette var også tilfellet i 2022. I tillegg bidro en svakere krone isolert sett til en høyere fondsverdi i 2022 målt i kroner. Mens avkastningen var på -14,1 pst., tilsvarende -1 637 mrd. kroner, bidro inntektene fra petroleumsvirksomheten og den svekkede kronekursen til at verdien av fondet alt i alt steg med 89 mrd. kroner gjennom fjoråret. I årene fremover må vi imidlertid være forberedt på at fondsverdien ikke vil stige i samme takt som den har gjort så langt, og på at fondet vil kunne falle i verdi.

Rammene for forvaltningen av Statens pensjonsfond er fastsatt av politiske myndigheter, men fondet er

ikke et politisk virkemiddel. Fondets finansielle formål styrker evnen til å finansiere offentlig utgifter. Over tid er SPU blitt en stadig viktigere kilde til slik finansiering. Om lag 20 pst. av statsbudsjettet er de siste årene blitt finansiert av SPU, og enda mer i 2020 og 2021 som følge av ekstraordinære tiltak under koronapandemien.

Gjennom handlingsregelen legges det opp til at det årlige uttaket fra SPU over tid skal tilsvare den forventede realavkastningen av fondskapitalen, anslått til 3 pst. Samtidig legges det vekt på at bruken i det enkelte år skal tilpasses den økonomiske situasjonen. Det innebærer at det i perioder med økonomisk oppgang bør brukes mindre enn den forventede realavkastningen, men også at det kan brukes mer i dårlige tider. Vedvarende høye budsjettunderskudd vil imidlertid svekke bærekraften i statsfinansene på lengre sikt.

En sterk vekst i verdien av SPU har de to siste tiårene gitt rom for en vesentlig økning i bruken av fondsmidler. I takt med at en stadig større del av den norske velferdsstaten finansieres med overføringer fra fondet, er offentlige finanser blitt mer sårbare for svingninger i de internasjonale finansmarkedene.

2. Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Lise Christoffersen, Frode Jacobsen, lederen Eigil Knutsen, Tellef Inge Mørland, Mona Nilsen og Gaute Børstad Skjervø, fra Høyre, Mahmoud Farahmand, Irene Heng Lauvsnes, 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, og viser til sine respektive merknader nedenfor. Komiteen viser videre til at det ble avholdt åpen høring 18. april 2023, der finansminister Trygve Slagsvold Vedum, sentralbanksjef Ida Wolden Bache, direktør for NBIM og leder for Statens pensjonsfond utland Nicolai Tangen, styreleder for Folketrygdfondet Siri Teigum og administrerende direktør for Statens pensjonsfond Norge Kjetil Houg var spesielt invitert for å redegjøre for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN).

2.1 Investeringsstrategi

2.1.1 SAMMENDRAG

Fondets formål, størrelse, eierskap og andre særtrekk kan gi grunnlag for en rekke investeringsmuligheter, men kan også innebære visse begrensninger. Finansdepartementet legger stor vekt på at investeringsstrategien for henholdsvis SPU og SPN skal være faglig forankret og tilpasset fondets særtrekk og formål. Strategiene er utviklet over tid, basert på faglige utredninger, grundige vurderinger og praktiske erfaringer.

Investeringsstrategien er definert i forvaltningsmandatene for SPU og SPN og uttrykkes blant annet gjennom sammensetningen av referanseindeksene. De strategiske referanseindeksene angir en fordeling av kapitalen mellom aksjer og obligasjoner og er et uttrykk for eiers investeringspreferanser og risikotoleranse. For SPU er aksjeandelen 70 pst., mens andelen er 60 pst. for SPN. Generelt vil investeringer som gir potensial for høyere avkastning, også innebære høyere risiko for tap. Det er med andre ord et bytteforhold mellom avkastning og risiko. Ved sin tilslutning til valg av aksjeandel har Stortinget gitt uttrykk for hva som anses som et akseptabelt nivå på finansiell risiko i forvaltningen.

Et sentralt premiss som ligger til grunn for investeringsstrategien for SPU, er at deler av risikoen ved å investere i verdipapirer kan reduseres ved å spre investeringene bredt, såkalt diversifisering. Ved å spre investeringene mellom ulike aktivaklasser og selskaper over store deler av verden blir fondet mindre sårbart for utviklingen i enkelt-selskaper, -industrier, -land og -regioner. En veldiversifisert portefølje vil over tid ha lavere risiko enn en konsentrert portefølje. Redusert diversifisering og innsnevring av fondets investeringsmuligheter vil kunne gi høyere risiko, uten tilsvarende økning i forventet avkastning.

Referanseindeksene er satt sammen med sikte på at investeringene spres, og at indeksene skal kunne følges tett og til lave kostnader. De brukes også til å måle resultatene som Norges Bank og Folketrygdfondet oppnår i forvaltningen. Innenfor fastsatte risikorammer kan forvalterne avvike noe fra referanseindeksene. Hensikten er både å legge til rette for en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen og å utnytte særtrekk ved fondene for å oppnå meravkastning. For SPU er det videre innenfor en begrenset ramme åpnet for investeringer i unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi.

I utformingen av investeringsstrategien er det lagt til grunn en lang tidshorison for investeringene. SPU og SPN kan tåle mer risiko enn en investor som har løpende betalingsforpliktelser, og som derfor har en kortere investeringshorison. Fondene kan stå gjennom fall i aksjemarkedene uten å måtte selge seg ut på ugunstige tidspunkt. Sverdruputvalget (NOU 2022:12) har i sin

utredning vist simuleringer av verdien og avkastningen av et fond med lignende egenskaper som SPU (70 pst. aksjer og bred diversifisering) i perioden 1899–2021. Denne perioden inkluderer store strukturelle skift og dramatiske geopolitiske hendelser, herunder to verdenskriger. Til tross for lange perioder med svak eller negativ avkastning viser simuleringen at realverdien av én krone investert i 1899 ville utgjort om lag 545 kroner ved utgangen av 2021. Det tilsvarer en gjennomsnittlig årlig realavkastning på 5,3 pst. Viktige forutsetninger for dette resultatet er bred diversifisering og evnen til å holde fast ved den valgte investeringsstrategien, også i urolige tider.

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

2.1.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til lov om Statens pensjonsfond § 2:

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

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmet fra Rødt, understreker at fondet ikke er et politisk virkemiddel, et prinsipp det er bred enighet om, og som skal ligge fast.

Flertallet påpeker at fondets suksessoppskrift har vært indeksnær forvaltning, diversifisering, utnyttelse av stordriftsfordeler og langsiktighet. Fondet har over lang tid gitt god avkastning med stabile og forutsigbare rammebetingelser, hvor endringer i forvaltningen har vært godt utredet og bredt forankret.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre og Miljøpartiet De Grønne vil understreke at det er en etisk forpliktelse å forvalte fondet med sikte på varig verdiskaping for nålevende og fremtidige generasjoner. Disse medlemmer viser til at de siste årene har vært bred enighet i Stortinget 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 utviklingen i de fleste bransjer og selskaper, og dette har stor betydning for SPUs investeringer fremover. Disse medlemmer viser til at om man investerer i klimaødeleggelse i dag, vil dette påvirke avkastningen av alle investeringer på sikt, og dermed også oljefondet. Disse

medlemmer mener man må ha et evighetsperspektiv når man skal vurdere hvordan fondet kan forvaltes på best mulig måte. Avkastning på sikt avhenger av en bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.

Disse medlemmer viser til Ekspertgruppen for klimarisiko sin tilrådning fra 2021, der det ble understreket at Statens Pensjonsfond Utland er tjent med, og bør med utgangspunkt i sitt mandat bidra til, at målene i Paris-avtalen nås, og at overgangen til et nullutslipps-samfunn skjer på en ordnet måte.

Disse medlemmer viser til at flere finansinstitusjoner har fattet en beslutning om å tilpasse investeringsporteføljen for at den skal være i overensstemmelse med Parisavtalen. Dette omfatter både KLP, Storebrand og DNB. Disse medlemmer viser til at dette underbygger at en målsetting om nullutslipp ikke er et politisk drevet mål, men et mål basert på faglige risikobaserte hensyn.

Disse medlemmer viser videre til at mer enn 65 institusjonelle investorer som til sammen forvalter mer enn 10 000 mrd. dollar, er med i Net-Zero Asset Owner Alliance. Tysklands største pensjonsfond, Sveriges største pensjonsfond, Danmarks nest største pensjonsfond, det franske offentlige pensjonsfondet FRR og flere andre av verdens store pensjonsfond er alle medlemmer av alliansen. Disse medlemmene forplikter seg til netto nullutslipp fra sine porteføljer innen 2050 samt til delmål om 22–32 pst. utslippsreduksjon innen 2025 og 40–60 pst. reduksjon innen 2030.

Disse medlemmer viser til at Norges Bank har et netto nullmål for selskapene i sin portefølje, og ikke for porteføljen som helhet, og dermed er avskåret fra å delta i og dermed også samhandle med alliansen. Disse medlemmer mener også Norges Banks evne til å håndtere den finansielle klimarisikoen fondet står overfor, er begrenset så lenge nullmålet ikke er satt for selve fondet, kun for selskapene fondet er investert i. Disse medlemmer vil her vise til NBIMs rapport om ansvarlig forvaltning for 2022, der en anslår at selskapene fondet er investert i, i dag bidrar til en framtidig global temperaturstigning på 2,4 grader celsius. Disse medlemmer minner om at all økning ut over 1,5 grader, som er målet i Parisavtalen, vil ha svært alvorlige konsekvenser for natur og mennesker over hele jorda.

Disse medlemmer vil peke på at et netto nullmål for selskapene framfor for porteføljen som helhet legger begrensninger på handlingsrommet Norges Bank har til å følge en investeringsstrategi som er i henhold til netto nullmål og Parisavtalen. Disse medlemmer viser til at for eksempel fondets referanseindeks begrenser hvor mange og hvilke selskaper fondet kan selge seg ut av. Disse medlemmer vil her påpeke at dersom en strategi med mer aktivt eierskap skal ha troverdighet og føre fram, må den kombineres med en troverdig opsjon om nedsalg dersom eierskapsdialogen

ikke gir tilstrekkelige resultater. Dersom referanseindeksen forblir uendret over tid, samtidig som selskapene i fondet og verden for øvrig mislykkes med en ordnet omstilling, vil den finansielle klimarisikoen til SPU vokse seg svært stor. Disse medlemmer vil understreke at det er mulig å ta i bruk en klimajustert referanseindeks samtidig som strategien om diversifisering og indeksnær forvaltning ligger fast.

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 Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen fastsette i mandatet for Statens pensjonsfond utland konkrete framoverskuede delmål for porteføljens samlede utslippsreduksjon på sektornivå fra 2025 som er konsistente med medlemskap i Net-Zero Asset Owners Alliance (NZAOA). Norges Bank bes om å rapportere årlig om progresjon mot disse.»

Disse medlemmer viser til at det fastsatte målet for SPU er høyest mulig finansiell avkastning til akseptabel risiko. Disse medlemmer viser til at fondet fremdeles er investert i fossil energi, både kull, olje og gass, samtidig som FNs klimapanel har slått fast at verden har sju år på å halvere klodens utslipp av klimagasser. FNs generalsekretær Antonio Guterres har gått så langt som til å si at å investere i fossil energi og infrastruktur er moralsk og økonomisk galskap. Store investeringer i fossil energi vil etter disse medlemmers oppfatning kunne stride imot målet om både høyest mulig finansiell avkastning og at denne skal skje til en akseptabel risiko. Risikoen knyttet til stor eksponering mot fossil energi antas å være høy.

Disse medlemmer viser til at Statens pensjonsfond utland (SPU), åtte år etter at det ble enighet om å selge oljefondet ned i kull, fremdeles har flere titalls milliarder kroner investert i nettopp kull, dette fordi ramme som ble lagt for å trekke fondet ut av kull, har tillatt fortsatte investeringer i selskap som er investert i kull.

Disse medlemmer er av den oppfatning at mandatet for SPUs investeringer i kull må strammes inn. Mandatet var et godt utgangspunkt for start av nedsalg innenfor dette området, men kravene må nå strammes inn for å sikre oppnåelse av egne mål om å være verdens ledende investor på håndtering av klima. En innstraming vil bidra til at fondet kan strekke seg mot andre investorer som har en lang strammere investeringspoli-

tikk for kullinvesteringer. KLP, Storebrand og AIA er eksempler på investorer som har strengere kriterier for investeringer i kull enn det SPU i dag har.

Disse medlemmer er av den oppfatning at uttrekkskriteriet må strammes inn på flere punkter skal fondet kunne nå egne klimamål. Kravet om hvor mye av inntektene selskapene kan få fra termisk kull, eller hvor stor andel av virksomheten kull utgjør, bør reduseres fra 30 til 10 pst. Videre bør det ytterligere begrenses hvor stor kraftkapasitet og/eller utvinning av kull som skal tillates. Det er også viktig at SPU fratras muligheten til å investere i selskap som planlegger nyinvesteringer i kullkapasitet, om dette er i form av økt kapasitet til kraftproduksjon, om det er knyttet til gruvedrift eller til tjenester knyttet til kullproduksjon. Fondet må også forutsettes å skulle trekke seg ut av selskap i porteføljen som har disse ekspansjonsplanene. Å fortsatt være investert i selskap som øker egen kapasitet innenfor kullproduksjon, er ikke forenlig med å nå klimamålene.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen foreta endringer i 'Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra statens pensjonsfond utland' slik at § 3 annet ledd lyder:

(2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- får 10 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- baserer 10 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- utvinner mer enn 10 millioner tonn termisk kull per år, eller
- har en kraftkapasitet på mer enn 5 000 MW fra termisk kull.»

«Stortinget ber regjeringen fremme forslag om at NBIM ikke gis anledning til å investere i, og forutsettes å trekke seg ut av, selskap som utvider eller foretar nyinvesteringer i kullrelatert virksomhet.»

2.2 Resultater i 2022

2.2.1 SAMMENDRAG

Finansmarkedene var i 2022 preget av store bevegelser. Gjentatte nedstengninger i Kina bidro til å skape flaskehals i internasjonale verdikjeder. Energiprisene var høye, blant annet som følge av Russlands krigføring i Ukraina. Sammen med høy etterspørsel som følge av rask innhenting etter koronapandemien bidro dette til at inflasjonen internasjonalt steg til de høyeste nivåene på flere tiår. Dette førte igjen til en betydelig innstraming i pengepolitikken internasjonalt. For eksempel økte den amerikanske sentralbanken styringsrenten fra

nær 0 til over 4 pst. i løpet av året. Også renter på statsobligasjoner med lang løpetid økte og bidro til negativ avkastning for obligasjoner. Eksempelvis steg den amerikanske tiårsrenten med om lag 2 prosentenheter, til vel 3,5 pst. ved utgangen av året.

Det globale aksjemarkedet falt betydelig gjennom store deler av 2022. Energisektoren var den eneste sektoren som ga positiv avkastning. Normalisering av etterspørselen etter pandemien og høyere renter bidro til at teknologisektoren opplevde betydelig nedgang. Andre sektorer som eiendom og varige konsumvarer gjorde det også svakt på grunn av økte renter og høy inflasjon.

I løpet av 2022 økte markedsverdien av SPU med 89 mrd. kroner, til 12 429 mrd. kroner. Inntektene fra petroleumsvirksomheten var vesentlig høyere enn det oljekorrigerte budsjettunderskuddet, og fondet fikk en netto overføring fra staten på om lag 1 090 mrd. kroner. Svak utvikling i finansmarkedene førte til en avkastning av fondet på -14,1 pst., tilsvarende -1 637 mrd. kroner, målt i fondets valutakurv og før fradrag for forvaltningskostnader. Svakere krone bidro isolert sett til å øke verdien av fondet målt i kroner med 642 mrd. kroner. Kronekursen påvirker imidlertid ikke fondets internasjonale kjøpekraft. For SPN var markedsverdien ved utgangen av 2022 på 318 mrd. kroner, som tilsvarer en reduksjon på 15 mrd. kroner fra inngangen til året. Avkastningen av SPN var i fjor -4,4 pst. målt i norske kroner og før fradrag for forvaltningskostnader.

Målet for Norges Banks og Folketrygdfondets forvaltning er å skape høyest mulig avkastning etter kostnader til akseptabel risiko, innenfor rammene som er fastsatt i mandatene fra Finansdepartementet. Norges Bank oppnådde i 2022 en avkastning av SPU som var 0,87 prosentenheter høyere enn referanseindeksen, mens Folketrygdfondet oppnådde en meravkastning i forvaltningen av SPN på 0,71 prosentenheter. Departementet legger vekt på de samlede resultatene som oppnås i SPU og SPN over tid. De siste 20 årene har gjennomsnittlig årlig avkastning av SPU vært 0,27 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen, mens meravkastningen for SPN siden 2007 i gjennomsnitt har vært 0,96 prosentenheter per år. Departementet er tilfreds med resultatene som er oppnådd med den risikoen som er tatt i forvaltningen. Målt som andel av forvaltningskapitalen tilsvarte kostnadene i fjor 4 basispunkter (0,04 pst.) i forvaltningen av SPU og 6 basispunkter i forvaltningen av SPN.

Resultatene i forvaltningen av SPU og SPN er nærmere omtalt i henholdsvis avsnitt 2.4 og 4.4 i meldingen.

2.2.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen merker seg at både SPU og SPN over tid har hatt noe bedre avkastning enn referanseindeksene de måles mot.

Komiteen tar for øvrig omtalen til orientering.

2.3 Ansvarlig forvaltning

2.3.1 SAMMENDRAG

Innenfor det finansielle målet for forvaltningen skal Statens pensjonsfond forvaltes ansvarlig. I mandatene for forvaltningen av SPU og SPN er det lagt til grunn at god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, i tillegg til velfungerende, legitime og effektive markeder. Hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring er derfor en integrert del av forvaltningen. Mandatene fra Finansdepartementet stiller krav om at Norges Bank og Folketrygdfondet skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltning i tråd med internasjonalt anerkjente standarder. Gjennom å fremme langsiktig verdiskaping og et ansvarlig næringsliv anses den ansvarlige forvaltningen av Statens pensjonsfond å understøtte målet om høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko.

Arbeidet med ansvarlig forvaltning består blant annet i å fremme prinsipper om god selskapsstyring og et ansvarlig næringsliv, bidra til utvikling av internasjonale standarder, dialog med selskaper og stemmegivning på generalforsamlinger. Norges Bank har som del av den ansvarlige forvaltningen utarbeidet forventningsdokumenter på ni forskjellige områder, blant annet om menneskerettigheter, klima og antikorrupsjon. Folketrygdfondet har utarbeidet forventninger til selskapene om syv ulike temaer. Dokumentene er rettet mot styrene i selskapene der SPU og SPN er investert, og benyttes blant annet som utgangspunkt for eierskapsdialog.

Finansdepartementet har fastsatt retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra SPU (de etiske retningslinjene). Retningslinjene har både produktbaserte utelukkelseskriterier som omfatter produksjon av tobakk, cannabis, kull og enkelte våpentyper, og atferdsbaserte utelukkelseskriterier som omfatter blant annet grove eller systematiske krenkelser av menneskerettighetene eller alvorlig miljøskade. Et faglig uavhengig etikkråd oppnevnt av Finansdepartementet gir råd om observasjon eller utelukkelse av selskaper, mens hovedstyret i Norges Bank tar beslutninger i slike saker. For kullkriteriet og klimakriteriet kan banken beslutte observasjon eller utelukkelse uten forutgående tilråding fra Etikkrådet. Før utelukkelse besluttes, skal banken vurdere om andre virkemidler kan være egnet til å redusere risikoen for fortsatt normbrudd. Banken skal se de ulike virkemidlene den har til rådighet, i sammenheng og benytte dem på en helhetlig måte. Å forbli investert og forsøke å påvirke selskaper til å endre atferd kan være et effektivt virkemiddel for å redusere risikoen for etiske normbrudd. Hvilket virkemiddel som er mest

hensiktsmessig å benytte, må banken vurdere i hver enkelt sak.

Fondets investeringer er gjenstand for betydelig oppmerksomhet. Investeringsstrategien for SPU innebærer at fondet er investert i flere tusen selskaper, også i land og regioner med andre normer og verdisyn. Det er verken mulig eller hensiktsmessig å legge opp forvaltningen slik at fondet aldri vil kunne bli eksponert mot uønskede forhold. Sverdruputvalget (NOU 2022:12) pekte på at den ansvarlige forvaltningen fremover kan bli mer krevende, og advarte mot å skape forventninger som det ikke er mulig å innfri.

Ansvarlig forvaltning er et område i rask utvikling. Finansdepartementet legger vekt på at den ansvarlige forvaltningen av Statens pensjonsfond skal være i tråd med ledende praksis internasjonalt, og har en ambisjon om at SPU, innenfor rammene av å være et stort, statlig, globalt og langsiktig fond, er ledende i sitt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Ansvarlig forvaltning i SPU og SPN er omtalt i henholdsvis avsnitt 2.3 og 4.3 i meldingen.

2.3.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen merker seg at SPU og SPN bruker sine eierposisjoner aktivt i sitt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Rødt viser til Meld. St. 24 (2020–2021) og Innst. 556 S (2020–2021) og tilhørende omtale av og finanskomiteens tilslutning til en reduksjon av antall selskaper i referanseindeksen for aksjer i SPU med om lag 25–30 pst. og at det ikke bør inkluderes 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 imøteser gjennomføringen av reduksjonen av antall selskaper fra om lag 9 000 til 6 000.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne mener det er positivt at Norges Bank rapporterer at forhåndsfiltreringen av selskaper på vei inn i fondets referanseindeks samt risikobaserte nedsalg av selskaper inne i indeksen har ført til at banken har unngått å være investert i selskaper som har for eksempel særlig høy bærekraftsrisiko. Banken vektlegger selv betydningen av aktiv eierskapsutøvelse. Disse medlemmer mener bankens risikostyring og arbeid med ansvarlig forvaltning har styrket seg de siste årene, i tråd med forventningene og signalene fra Stortinget. Disse

medlemmer etterlyser imidlertid mer åpenhet om bankens arbeid med risikoanalyser.

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 viser til at det er en målsetting 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 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.

Disse medlemmer peker videre på at i motsetning til selskapene som er under observasjon eller utelukket basert på anbefalinger fra Etikkrådet, er det ingen offentlig tilgang til informasjon om hvilke selskaper Norges Bank selv velger å gjøre risikobaserte nedsalg i, dette til tross for at selskapene som blir omfattet av et risikobasert nedsalg, kan være gjenstand for vurderinger av utelukkelse fra Etikkrådet, og at grunnlaget og begrunnelsen for utelukkelse og risikobasert nedsalg kan være overlappende.

Disse medlemmer vil problematisere at disse grunnlagene ikke offentliggjøres, da det forhindrer andre investorers mulighet til å observere hvor Norges Bank setter grensen for akseptabel risiko og praksis på flere ulike områder. For eksempel ville SPU kunne hatt en mer betydningsfull rolle som standardsettende når det gjelder akseptabel skatteadferd, dersom man hadde operert med åpenhet knyttet til risikobaserte nedsalg basert på svak etterlevelse på områder hvor banken har forventningsdokumenter. Disse medlemmer mener det bør etterstrebes større åpenhet rundt risikobasert nedsalg og forhåndsfiltrering, særlig knyttet til selskaper som har svak etterlevelse av bankens forventningsdokumenter.

Disse medlemmer viser til at Norges Bank over flere år har utviklet en rekke forventningsdokumenter til selskapene de investerer i, innenfor områdene klimendringer, vannforvaltning, menneskerettigheter, barns rettigheter, skatt og åpenhet og antikorrupsjonsarbeid. Dette er en viktig del av bankens arbeid med ansvarlig forvaltning. Disse medlemmer viser til at det har blitt mer åpenhet og rapportering rundt NBIMs aktive eierskap, og mener dette er positivt.

Disse medlemmer viser at Etikktutvalget (NOU 2020:7 Verdier og ansvar) foreslo at de etiske retningslinjene ble endret gjennom en utvidelse av korrupsjons-

kriteriet til å omfatte «annen grov økonomisk kriminalitet». Utvalget var tydelig på at grov skatteunndragelse og hvitvasking faller inn under dette kriteriet. De etiske retningslinjene ble så oppdatert i henhold til utvalgets forslag i forbindelse med Stortingets behandling.

Disse medlemmer viser videre til at da Norges Bank i 2017 publiserte sitt forventningsdokument om skatt og åpenhet, inntok banken en internasjonal lederrolle blant investorer knyttet til standardsetting for åpenhet og skattepraksis. Mange mindre investorer med langt mindre ressurser enn NBIM ser hen til SPUs praksis når det gjelder forventningene de stiller på området skatt og åpenhet. I lys av dette oppfordrer disse medlemmer til at Norges Bank oppdaterer sitt forventningsdokument om skatt og åpenhet, slik at dette gir en spesifikk henvisning til endringen i de etiske retningslinjene, og at NBIM kommuniserer i forventningsdokumentet at selskaper nå kan bli utelukket basert på uetisk skatteadferd.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre og Miljøpartiet De Grønne viser til at referanseindeksen som fondet bruker, er bestemmende for fondets investeringsprofil. En referanseindeks basert på mer miljø- og klimarelaterte kriterier vil i større grad sikre at fondet faktisk investerer i mer bærekraftige virksomheter. Disse medlemmer viser til at NBIM er av den oppfatning at det ikke er utviklet tilstrekkelig gode klimarisikojusterte referanseindekser. Disse medlemmer er av den oppfatning at det er viktig at dette arbeidet gjennomføres.

Disse medlemmer vil på denne bakgrunn fremme følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen igangsette et arbeid med utvikling av en klimarisikojustert referanseindeks.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne viser til FNs sikkerhetsråds resolusjon 2334, og at den slår fast at israelske bosettinger på palestinsk land er brudd på folkeretten.

Disse medlemmer viser til rapporten «Don't Buy into Occupation Report», som en koalisjon av 24 organisasjoner står bak, blant andre LO og Norsk Folkehjelp i Norge. Rapporten viser at europeiske finansinstitusjoner har relasjoner til 50 selskaper som er aktivt involvert i ulovlige bosettinger. Selskapene står på FNs svarteliste over bedrifter med aktivitet som reiser menneskerettighetsbekymringer på okkupert palestinsk land.

Disse medlemmer viser til at rapporten beskriver at SPU har investert 13,9 mrd. dollar i selskaper som er omtalt. Blant annet eier fondet aksjer i fem israelske banker som er med på å finansiere bygging av israelske

bosettinger på den okkuperte Vestbredden. Av finansinstitusjonene som er undersøkt, er SPU den største investoren i selskaper som er involvert i ulovlige bosettinger.

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 rapporten «Risky Returns: Nuclear weapon producers and their financiers», utgitt av The international campaign to abolish nuclear weapons (ICAN) og den nederlandske fredsorganisasjonen PAX. Rapporten viser at SPU har investert i flere selskaper som er involvert i produksjon av atomvåpen.

Disse medlemmer viser til at SPU ifølge dagens retningslinjer ikke skal være investert i selskaper som produserer kjernevåpen. Disse medlemmer mener rapporten viser at retningslinjene eller praktiseringen av retningslinjene bør skjerpes for å hindre at SPU investerer i kjernevåpen.

Disse medlemmer viser til høringsinnspillet fra ICAN Norge, Norske leger mot atomvåpen og Nei til Atomvåpen og at organisasjonene skriver at ingen selskaper som produserer leveringsplattformer som skip, fly og raketter med eneste formål å avfyre kjernevåpen, har blitt utelukket fra SPU. Disse medlemmer mener at SPU ikke bør investere i selskaper som produserer leveringsplattformer for kjernevåpen, og at praksis og regelverk om nødvendig må skjerpes for å hindre at dette skjer.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen vurdere om dagens regelverk og praksis må skjerpes for å sikre at Statens pensjonsfond utland ikke investerer i kjernevåpen. Resultatet av gjennomgangen skal presenteres for Stortinget senest i den neste stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond.»

Disse medlemmer viser til at SPU har satt et netto nullmål for selskapene i sin portefølje innen 2050. Det er positivt at dette nå har kommet på plass. Disse medlemmer viser til at i og med at målet er satt for selskaper i porteføljen og ikke for porteføljen i sin helhet, så kvalifiserer ikke fondet til deltakelse i Net-Zero

Asset Owner Alliance (NZAOA). For å kunne kvalifisere for medlemskap vil NBIM også måtte forplikte seg til et delmål på 22–32 pst. utslippsreduksjon innen 2025 og 40–60 pst. innen 2030. Medlemskap i NZAOA vil bidra til at fondet i større grad vil kunne samarbeide med andre store investorer om reduksjon i utslippet fra fondets totale investeringer, og det ville kunne bidra til en mer treffsikker oppnåelse av reduksjonsmålet om netto nullutslipp i 2050. Disse medlemmer fremmer derfor forslag om at fondet utvider målsettingen om netto nullutslipp innen 2050 til å gjelde fondets portefølje.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen pålegge NBIM å innføre et konkret mål om netto nullutslipp i hele fondets portefølje.»

«Stortinget ber regjeringen pålegge NBIM å innføre følgende delmål for fondets portefølje:

- 22–32 pst. utslippsreduksjon innen 2025
- 40–60 pst. utslippsreduksjon innen 2030.»

2.4 Oppfølging av NOU 2022:12 Fondet i en brytningstid

2.4.1 SAMMENDRAG

Det ble i september 2021 nedsatt et offentlig utvalg ledet av Ulf Sverdrup (direktør ved Norsk Utenrikspolitisk Institutt) for å vurdere hvordan politiske og økonomiske utviklingstrekk internasjonalt kan påvirke SPU. Departementet mottok utvalgets utredning 26. september 2022. Utredningen har vært på offentlig høring.

Utvalget mener Norge har hatt en klok forvaltning av petroleumsressursene og fondet. Samtidig er fondet blitt hjulpet av gunstige omgivelser. Ifølge utvalget vil utviklingen i internasjonal politikk og økonomi fremover imidlertid innebære betydelige endringer, usikkerhet og risiko som også vil påvirke SPU. Tendenser i retning av demokratisk forvitring, autokratisering, proteksjonisme, rivalisering mellom land og økonomisk frakopling vil ha konsekvenser for økonomisk vekst og finansiell avkastning, forholdet mellom politikk og økonomi og det samlede risikobildet i verden. Det økonomiske tyngdepunktet forskyves mot fremvoksende markeder. Både finansiell og ikke-finansiell risiko vil kunne øke, og forvaltningen av SPU kan bli mer krevende.

Et viktig prinsipp som ligger til grunn for investeringsstrategien, er at finansiell risiko kan reduseres ved å spre investeringene mellom ulike aktivaklasser, land, sektorer og enkeltelskaper. Bred geografisk spredning gjør fondet mindre sårbart for utviklingen i enkeltland, jevner ut porteføljens svingninger og bidrar til et bedre forhold mellom forventet avkastning og finansiell risi-

ko. I møte med det geopolitiske risikobildet mener utvalget at hovedprinsippene bak forvaltningsmodellen fortsatt er det beste utgangspunktet, og at det bør holdes fast ved prinsippet om at fondet skal investeres bredest mulig.

Utvalget foreslår ikke endringer i fondets investeringsstrategi. Endringer i investeringsstrategien bør ifølge utvalget være veloverveide og ikke impulspregede, og risikoen må være godt forstått og akseptert av eier. Det er viktig at investeringsstrategien er godt avstemt med eiers risikotoleranse, slik at eier evner å holde fast ved en langsiktig og faglig forankret investeringsstrategi også når fondet faller i verdi.

Utvalget har flere anbefalinger for å styrke ramme for strategiarbeidet og styringen av SPU. Finansdepartementet bør ifølge utvalget som supplement til dagens kontinuerlige videreutvikling av strategien formalisere systematiske gjennomganger av strategien med noen års mellomrom. Utvalget mener også at Finansdepartementet bør vurdere å opprette en ekstern ekspertgruppe, med en viss kontinuitet blant deltakerne, som kan bidra med råd og vurderinger. Videre foreslår utvalget at departementet vurderer om mandatet til Norges Bank bør gjøres noe mer prinsippbasert. Utvalget fremhever også at Finansdepartementet og Norges Bank må ha god og riktig kompetanse og god beredskap for å forebygge og håndtere hendelser og kriser. Utvalget legger stor vekt på åpenhet om forvaltningen, formidling av risiko og tydelig kommunikasjon om fondets rolle som finansiell investor.

Fondet har ifølge utvalget endret Norges forhold til omverdenen og spiller en stadig viktigere rolle i å forme Norges internasjonale posisjon og omdømme. Utvalget viser til at fondet ikke skal benyttes som et utenrikspolitisk virkemiddel, og at det må utvises varsomhet for å unngå å bli oppfattet slik. Utvalget fremhever at utenrikspolitikken har andre kanaler som er mer egnet til å fremme norske politiske interesser i utlandet. Å benytte fondet som et politisk virkemiddel vil komplisere både utenrikspolitikken og forvaltningen av fondet, med stor sannsynlighet for at begge områdene svekkes. Utvalget peker samtidig på at utenrikspolitiske avgjørelser kan påvirke rammene for fondet, og at beslutninger i forvaltningen av SPU kan få betydning for utenrikspolitikken selv om de er finansielt motivert. Det er heller ikke utenkelig at andre land i fremtiden, allierte eller ikke-allierte, av ulike grunner vil forvente at SPU investeres i eller trekkes ut av markeder eller selskaper.

Utvalget viser til at vilkårene for ansvarlig forvaltning kan svekkes dersom en stadig større del av finansmarkedene finnes i stater med mindre demokrati, åpenhet og fri presse. Forventninger, ambisjoner og krav må ses i lys av denne virkeligheten. Den ansvarlige forvaltningen er viktig for fondets legitimitet, men utvalget peker på at det kan være et dilemma at tiltak som kan være

egnet til å styrke SPUs omdømme hjemme, samtidig kan svekke fondets omdømme ute. Den ansvarlige forvaltningen kan oppfattes som forsøk på å påtvinge selskaper og stater norske verdier og interesser. Utvalget viser til at økt oppmerksomhet om at fondet kan oppfattes annerledes ute enn hjemme, er viktig for å styrke situasjonsforståelsen. Utvalget mener en bør ha et realistisk ambisjonsnivå for det etiske rammeverket, og at det etiske hensynet om å sørge for god avkastning for kommende generasjoner må være skjønnsomt veiet mot andre etiske hensyn.

Høringsinstansene gir gjennomgående støtte til utvalgets vurderinger, samtidig som de peker på ulike hensyn de mener bør tillegges vekt i forvaltningen av fondet.

Departementet merker seg at utvalget støtter modellen som ligger til grunn for forvaltningen av fondet, og er opptatt av å hegne om fondskonstruksjonen. Utvalgets analyser og anbefalinger gir ikke grunnlag for å endre sentrale prinsipper for investeringsstrategien for SPU nå. Utvalgets vurderinger og analyser vil, sammen med innspill fra høringsinstansene, inngå i departementets videre arbeid med investeringsstrategien og videreutvikling av forvaltningen.

I lys av disse vurderingene og Norges Banks høringsuttalelse har departementet i brev 27. mars 2023 bedt banken utrede ulike sider ved unoterte aksjer som grunnlag for departementets videre arbeid med investeringsstrategien. Departementet vil i det videre arbeidet også vurdere hvordan utvalgets anbefalinger om å styrke rammene for Finansdepartementets og Norges Banks arbeid med fondet kan følges opp. Departementet vil i den sammenhengen blant annet vurdere hvordan jevnlig gjennomgang av strategien kan formaliseres, og hvordan relevant innsikt best kan tilegnes og utnyttes, både fra intern og ekstern ekspertise. I en usikker verden må departementet og Norges Bank ha god beredskap. Dette vil vektlegges også fremover. Formidling til Stortinget og offentligheten om ulike sider ved fondsforvaltningen bør også videreutvikles.

Utvalgets utredning er nærmere omtalt i avsnitt 3.1 i meldingen.

2.4.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen viser til Sverdruputvalgets analyse av globale utviklingstrekk og de konsekvenser disse kan få for forvaltningen av SPU. Komiteen slutter seg til at departementet bør etablere et opplegg for jevnlig gjennomgang av investeringsstrategien, og støtter at Norges Banks arbeid med beredskap og geopolitisk risiko må tillegges tilstrekkelig vekt i tiden fremover.

Komiteen viser til omtalen av unoterte aksjer i Sverdruputvalgets rapport. Utvalget tar ikke stilling til

om fondet bør endre andelen investeringer i unoterte aktiva, men gjennomgår ulike hensyn i saken.

Komiteen merker seg på den ene siden at utvalget påpeker at SPU skiller seg fra flere andre fond ved å ha en lavere andel i unoterte aktiva. Tidligere vurderinger har vist til visse trekk ved SPU som kan tale for at Norges Bank bør ha mulighet til å investere i unoterte aksjer.

Komiteen merker seg på den andre siden at utvalget påpeker at et større innslag av unoterte investeringer vil utfordre sentrale hensyn ved dagens forvaltningsmodell:

«Kostnadene ville øke, den aktive forvaltningen ville få et større omfang og Norges Bank vil enten direkte eller indirekte gjennom aktive eierfond ha store og ofte kontrollerende eierandeler i selskaper.

Åpenhet overfor omverdenen om detaljer knyttet til investeringene kan være vanskeligere. Det er heller ikke uvanlig at eierstyringen av unoterte selskaper blir gjenstand for kritikk i media, av fagforeninger og av myndighetsorganer. En grunn til dette er at en del av forretningsmodellen til aktive eierfond er basert på å endre og kanskje nedbemanne selskaper man går inn i. Erfaringer har vist at negativ medieomtale, slik en har sett ved høye utbetalinger til eksterne forvaltere (jf. omtale i kapittel 12), kan svekke legitimiteten til SPU. Fondet kan bli anklaget for å være ansvarlig for ulykker eller produktfeil, og nedsiden i form av omdømmerisiko ved et slikt ansvar, kan være stor.»

Komiteen påpeker at spørsmålet om unoterte aksjer ble grundig vurdert i 2018, og merker seg at departementet i mars 2023 ba Norges Bank om en ny vurdering av ulike sider av unotert aksjer. Komiteen ber departementet legge betydelig vekt på å vurdere utfordringer knyttet til åpenhet og ikke-finansiell risiko. Der som det på et senere tidspunkt åpnes for investeringer i unoterte aksjer, ber komiteen departementet på eget måte redegjøre for hvordan dette vil ivaretas. Videre bør departementet ha vurdert om investeringer i unotert eiendom og infrastruktur til gjengjeld bør reduseres.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt, Venstre og Miljøpartiet De Grønne viser til Sverdruputvalgets vurdering av at en mer skreddersydd referanseindeks kan bli nødvendig. Utvalget peker på at brede, globale markedsindekser gjenspeiler preferansene til en gjennomsnittsinvestor. Når indekisleverandører inkluderer nye markeder i sine indekser, vurderes markedene ut fra et begrenset sett med parametere, som markeds- og regulatoriske rammevilkår, systemer for handel og oppgjør, depottjenester mv. Som et stort, statlig fond kan det være at SPU må ivareta hensyn som ikke i like stor grad vil gjelde for gjennomsnittsinvestoren. Disse medlemmer vil her eksempelvis trekke fram at forvaltningen av fondet i dag forutsetter at klimarisiko er riktig priset i markedet. Sver-

druputvalget er ikke alene om å påpeke at det kan være en forutsetning fondet ikke bør hvile på. Disse medlemmer mener det framover vil kunne bli behov for en skreddersydd referanseindeks som sikrer bedre håndtering av etisk risiko og klimarisiko. Disse medlemmer mener derfor regjeringen bør ta initiativ til en utredning av en skreddersydd referanseindeks samt en økning i rammen for avvik fra referanseindeksen med det formål å styrke fondets håndtering av klimarisiko og etisk risiko.

Disse medlemmer viser til at det er viktig med formaliserte prosedyrer for jevnlig gjennomgang av investeringsstrategien, men viser i denne sammenheng til at det ikke er tilstrekkelig å styrke bankens arbeid med beredskap og geopolitisk risiko. Klimarisiko bør være sentralt for fondets investeringsstrategi i årene som kommer.

Det vises også til at utvalget har pekt på behovet for jevnlig evalueringer av Finansdepartementets beslutninger om investeringsstrategi og referanseindeks. Disse medlemmer støtter dette synspunktet og viser til eget forslag under punkt 2.3 om behovet for å utvikle en klimarisikojustert referanseindeks for Statens pensjonsfond utland.

2.5 Sammensetning av SPUs referanseindeks for obligasjoner

2.5.1 SAMMENDRAG

Departementet har besluttet at det inntil videre ikke skal inkluderes nye markeder i statsdelen av SPUs referanseindeks for obligasjoner. Formålet er å legge til rette for indeksnær forvaltning og lave transaksjonskostnader. Vurderinger av hvorvidt nye markeder skal inkluderes i statsdelen av obligasjonsindeksen, vil, som for aksjeindeksen, foretas i forbindelse med brede gjennomganger av investeringsstrategien for SPU.

Referanseindeksen for obligasjoner er nærmere omtalt i avsnitt 3.2.

2.5.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

2.6 Investeringer i Russland

2.6.1 SAMMENDRAG

Finansdepartementet omtalte SPUs investeringer i Russland i fondsmeldingen 2022 og Nasjonalbudsjettet 2023. Etter at Russland gikk til angrepskrig mot Ukraina 24. februar 2022, besluttet Finansdepartementet 28. februar 2022 å fryse alle investeringer i Russland og at fondet skal trekkes ut av det russiske markedet. Departementet forutsatte at nedsalget skal skje innenfor rammen av gjeldende sanksjoner og ivareta fondets in-

teresser for øvrig. I brev 21. mars 2022 ba Finansdepartementet om at Norges Bank kommer tilbake med råd om en plan for nedsalget så snart markedet er tilstrekkelig normalisert. Markedet for handel i russiske finansielle instrumenter er per mars 2023 fortsatt underlagt omfattende sanksjoner og er ikke normalisert. Nedsalg kan dermed inntil videre ikke gjennomføres.

2.6.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

2.7 Gjennomgang av aktiv forvaltning i SPN

2.7.1 SAMMENDRAG

Finansdepartementet har siden 2010 regelmessig gjennomgått Folketrygdfondets aktive forvaltning av SPN. Formålet med slike gjennomganger er blant annet å vurdere resultatene som er oppnådd, og om rammen for avvik fra referanseindeksen bør endres. Gjennomgangene er ment å legge til rette for at det kan holdes fast ved strategier som er lønnsomme på lang sikt, også i perioder med svake resultater. I meldingen legger departementet frem en ny gjennomgang.

Finansdepartementets mandat for forvaltningen av SPN åpner for at Folketrygdfondet kan avvike fra referanseindeksen innenfor visse rammer. Formålet med slike avvik, såkalt aktiv forvaltning, er å utnytte fondets særtrekk og fortrinn til å oppnå en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen og oppnå meravkastning over tid.

For perioden fra 2007 til september 2022 har Folketrygdfondet oppnådd en avkastning som er om lag 40 mrd. kroner høyere enn avkastningen av referanseindeksen, mens meravkastningen de siste fire årene tilsvarer drøyt 7 mrd. kroner. Både aksje- og obligasjonsforvaltningen har bidratt positivt over tid.

Meravkastningen i fondet er høy, også etter at det er justert for risikoen som er tatt. Den aktive forvaltningen av SPN har bidratt til å bedre forholdet mellom avkastning og risiko sammenlignet med referanseindeksen.

De siste årene har Folketrygdfondet utnyttet en begrenset del av rammen for tillatt avvik fra referanseindeksen. Folketrygdfondet peker på at fondets størrelse og aktive forvaltning innebærer at utnyttelsen normalt vil ligge betydelig under det som er tillatt. Samtidig kan det oppstå situasjoner hvor Folketrygdfondet ønsker å øke utnyttelsen av rammen betydelig, for eksempel i perioder når investorer får bedre betalt for å ta risiko.

Departementets vurdering er at Folketrygdfondets aktive forvaltning samlet sett har vært god, og at SPN fortsatt bør forvaltes med et visst innslag av aktiv forvaltning. Departementet mener, i likhet med Folketrygdfondet, at rammene i mandatet er hensiktsmessige og

godt tilpasset forvaltningen av SPN. Departementet legger ikke opp til å endre rammen for avvik nå.

Gjennomgangen av Folketrygdfondets aktive forvaltning er nærmere omtalt i avsnitt 4.5 i meldingen.

2.7.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

2.8 Høye eierandeler på Oslo Børs

2.8.1 SAMMENDRAG

Folketrygdfondet ga i brev 13. desember 2019 råd om å endre mandatet for forvaltningen av SPN med bakgrunn i at SPNs eierandeler i selskaper notert på Oslo Børs er blitt så høye at det medfører risiko for å komme i brudd med eierandelsbegrensningen på 15 pst. i norske selskaper. Ifølge Folketrygdfondets beregninger vil det ved et aksjemarkedsfall i samme størrelsesorden som under finanskrisen ikke være mulig å gjennomføre en tilbakevekting uten å komme i brudd med eierandelsgrensen. De høye eierandelene innebærer også en begrensning av Folketrygdfondets mulighet til å avvike fra referanseindeksen og dermed til å oppnå meravkastning eller redusere risiko i porteføljen.

Departementet arbeider med å vurdere ulike alternativer og har ikke tatt endelig stilling til løsning på eierandelsutfordringen. Departementet vil komme tilbake til Stortinget når saken er ferdig utredet.

Saken er omtalt i avsnitt 5.1 i meldingen.

2.8.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet registrerer at departementet fortsatt arbeider med ulike alternativer for en løsning på eierandelsutfordringen, og at det heller ikke i årets melding synes å være kommet nærmere en måte å håndtere utfordringen på. Disse medlemmer har respekt for kompleksiteten i denne saken, men understreker at det ikke minst av hensyn til forvaltningen og fondet selv bør søkes en løsning så raskt som mulig.

2.9 Ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø

2.9.1 SAMMENDRAG

I fondsmeldingen 2022 ble det varslet at

«regjeringen har et mål om å opprette en egen enhet i Tromsø, som kan bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord».

Finanskomiteen tok dette til etterretning og imøtetså en konkretisering og videre utredning av saken.

På denne bakgrunn satte Finansdepartementet ned en arbeidsgruppe for å utrede investeringsunivers, styringsstruktur og organisatorisk oppsett for en ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø. Til grunn for arbeidsgruppens mandat lå det at formålet med å etablere enheten er å bidra til å styrke statens tilstedeværelse og bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord, og videre at formålet med *investeringene* i enheten skal være høyest mulig avkastning etter kostnader over tid, hensyntatt akseptabel risiko.

Arbeidsgruppen fraråder at investeringene i den nye enheten blir del av Statens pensjonsfond, fordi det vil bryte med den langvarige politiske enigheten om at fondet ikke skal benyttes til å oppnå andre politiske formål enn det rent finansielle.

Kapitalforvaltning har klare stordriftsfordeler, og det er ineffektivt med flere forvaltere i samme marked. Arbeidsgruppen peker på at staten allerede er en betydelig investor i både noterte og unoterte markeder. Arbeidsgruppen tilrår et investeringsunivers for den nye enheten som omfatter unoterte aktivklasser, fordi det trolig er lettere å finne nisjer der hvor staten ikke allerede er til stede. Arbeidsgruppen mener valg av forvalter henger sammen med valg av investeringsunivers. I lys av sin tilråding om et unotert investeringsunivers anbefaler arbeidsgruppen at det etableres en ny enhet under Nærings- og fiskeridepartementet som kan bygges opp ved å trekke på kompetansen på unoterte investeringer som allerede finnes i de etablerte forvaltermiljøene under departementets virkemiddelapparat, dvs. Investinor, Argentum og Nysnø.

Arbeidsgruppen peker i tråd med sitt mandat også på en alternativ modell med Folketrygdfondet som forvalter. Ved en slik modell anbefaler arbeidsgruppen at det etableres en ny enhet med et eget forvaltningsmandat etter modell av Statens obligasjonsfond (SOF). Det vil si at enheten vil være underlagt Finansdepartementet og forvaltet av Folketrygdfondet. Arbeidsgruppen påpeker at investeringsuniverset bør ligge nært opp til Folketrygdfondets eksisterende kompetanse. Dette innebærer at det nye fondet i hovedsak bør investeres i verdipapirer som ligger tett opp til noterte investeringer.

Departementet viser til at formålet med etableringen av den nye enheten er å styrke statens tilstedeværelse og å bygge sterke kapitalforvaltningsmiljøer i nord. Departementet viser også til den langvarige politiske enigheten om at Statens pensjonsfond ikke skal benyttes til å oppnå andre politiske formål enn finansiell sparing. Å legge distrikts- eller næringspolitiske føringer på forvaltningen av Statens pensjonsfond ville innebære en vesentlig endring av rammeverket for forvaltningen av fondet. Departementet mener på denne bakgrunn, i likhet med arbeidsgruppen, at den nye enheten bør legges utenfor Statens pensjonsfond.

Departementet deler arbeidsgruppens vurdering av at valg av forvalter henger sammen med valg av investeringsunivers. Kapitalforvaltning kjennetegnes normalt av stordriftsfordeler. Å bygge opp parallelle statlige forvaltningsmiljøer med samme kompetanse, som opererer i samme marked, er i utgangspunktet ineffektivt. Da staten allerede er en stor investor i både noterte og unoterte kapitalmarkeder, er det krevende å fastsette et investeringsunivers som ikke overlapper med statens øvrige kapitalforvaltningsvirksomhet.

Departementet vil vurdere å legge forvaltningen av den nye enheten i Tromsø til Folketrygdfondet, etter modell av SOF. SOF ble opprettet som et likviditetstiltak under finanskrisen i 2009 og gjenopprettet i 2020 i forbindelse med koronapandemien. Folketrygdfondets forvaltning av SOF har gitt gode resultater i tråd med de fastsatte målsettingene. Videre har ordningen vært enkel å administrere og er gjennomført med begrensede ressurser. At ordningen har vært vellykket, må ses i sammenheng med at forvaltningsoppdraget har tatt utgangspunkt i den forvaltningskompetansen Folketrygdfondet allerede har.

Investeringsuniverset for den nye enheten bør med Folketrygdfondet som forvalter legges nært opp til Folketrygdfondets eksisterende kompetanse. Folketrygdfondet investerer i all hovedsak i noterte markeder. Departementet vil arbeide videre med å konkretisere et investeringsunivers og utrede delsegmenter i unoterte og noterte markeder, herunder hvordan eventuell overlap med Statens pensjonsfond kan håndteres. Det er et siktemål at investeringsuniverset for den nye enheten skal avgrenses, slik at overlap med forvaltningsmiljøene og virkemiddelapparatet under Nærings- og fiskeridepartementet unngås. Det bør ikke bygges opp parallelle statlige forvaltningsmiljøer, og en forutsetning for å benytte Folketrygdfondet som forvalter er at Folketrygdfondet skal kunne bygge på sin opparbeidede kompetanse. Departementet vil i den videre utredningen ha dialog med blant annet Folketrygdfondet.

Opprettelsen av en ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø er nærmere omtalt i kapittel 6 i meldingen.

2.9.2 KOMITEENS MERKNADER

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmet fra Rødt, slutter seg til at ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø ikke blir del av Statens pensjonsfond. Dette ville bryte med den langvarige politiske enigheten om at fondet ikke skal benyttes til å oppnå andre politiske formål enn det rent finansielle.

Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Rødt og Kristelig Folkeparti, viser til at arbeidsgruppen som har utredet ny kapitalforvaltningsenhet i Tromsø, har en tydelig anbefaling om at enheten bør legges

utenfor Statens pensjonsfond og i det unoterte markedet. Dette flertallet viser videre til at arbeidsgruppen primært anbefaler en modell hvor det opprettes en formuesmasse som først og fremst skal investeres i unoterte aktivaklasser, og hvor investeringsuniverset blir en utfyllende del av de eksisterende fondene som forvaltes av selskap under Nærings- og fiskeridepartementet. I en slik modell kan forvalter, avhengig av investeringsunivers, etableres som en nyopprettet enhet eller en del av eller underlagt enhet til én eller flere av de eksisterende forvalterne tilhørende Nærings- og fiskeridepartementet, eksempelvis Investinor, Argentum eller Nysnø, for å trekke på og fylle ut eksisterende kompetanse. Dette flertallet mener det er naturlig at denne modellen vurderes videre av departementet i samarbeid med Nærings- og fiskeridepartementet når arbeidsgruppen så tydelig anbefaler dette.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Fremskrittspartiet, Venstre, Miljøpartiet De Grønne og Kristelig Folkeparti ser at det kan bli utfordrende å definere et investeringsunivers som både ligger nært opp til Folketrygdfondets kompetanse på noterte investeringer, som ikke overlapper med statens øvrige kapitalforvaltningsvirksomhet, og som legger til rette for høyest mulig avkastning over tid med akseptabel risiko. Blir investeringsuniverset for smalt, kan det medføre et dårligere forhold mellom avkastning og risiko. Det er naturlig at departementet også vurderer løsninger med utgangspunkt i de statlige forvaltningsmiljøene som allerede investerer i unoterte aksjer.

Komiteens flertall, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Rødt, viser til at regjeringen ved fremleggelse av meldingen om Statens pensjonsfond spesielt omtalte etablering av en ny kapitalforvaltningsenhet i Tromsø, og at ambisjonen er å styrke statens tilstedeværelse og bygge et nytt kapitalforvaltningsmiljø i nord. Flertallet peker på at en slik satsing på kapitalforvaltningsmiljøet i Tromsø vil legge til rette for viktige nye arbeidsplasser i Tromsø og Nord-Norge og vil kunne skape ytterlige ringvirkninger som bidrar til videre vekst og næringsutvikling i hele regionen.

Flertallet understreker betydningen av å legge til rette for etablering av tunge kompetansetilbud i nord. Lokaliseringen av Universitetet i Tromsø – Norges arktiske universitet er et eksempel på en slik politisk beslutning som har gitt store positive ringvirkninger både for Tromsø og Nord-Norge, men som også har vært et viktig grep nasjonalt.

Flertallet viser til at selv om det i dag ikke er et statlig kapitalforvaltningsmiljø i Tromsø, har man et

universitet som tiltrekker seg unik kompetanse fra hele verden. Dette gjør at en slik forvaltningsenhet vil kunne dra nytte av nærheten til Universitetet i Tromsø, samtidig som Universitetet i Tromsø også vil dra nytte av at det etableres denne nye typen miljøer, og at arbeidsmarkedet utvides i området.

Flertallet viser til at arbeidsgruppen som utredet en ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø, pekte på fordeler og ulemper ved investeringer i unoterte selskaper, herunder at det unoterte markedet er bredere enn det noterte markedet, men også at markedet kjennetegnes av mindre tilgjengelig informasjon. Flertallet viser til at Finansdepartementet vil arbeide videre med å konkretisere et investeringsunivers og utrede delsegmenter i unoterte og noterte markeder, herunder hvordan eventuell overlapping med Statens pensjonsfond kan håndteres, og at departementet i forbindelse med fremleggelsen av meldingen har gitt et oppdrag til Folketrygdfondet om å utrede dette. Formålet med investeringene skal være høyest mulig avkastning med akseptabel risiko.

Flertallet viser til at arbeidsgruppen anbefaler et investeringsunivers som omfatter unoterte investeringer. Flertallet viser videre til at det i arbeidsgruppens rapport oppgis å være om lag 339 000 unoterte selskaper i Norge av forskjellig selskapsstørrelse. Av disse finner man at om lag 27 000 er i Nord-Norge. Investeringer i unoterte selskaper vil kunne bidra positivt til flere investeringer og ringvirkninger i Nord-Norge.

Flertallet viser videre til arbeidsgruppens anbefaling om at en ny enhet kan bygges opp ved å trekke på kompetansen til de etablerte forvaltningsmiljøene under Nærings- og fiskeridepartementet. I det videre arbeidet med etableringen av den nye enheten vil det være viktig at man også ser på hvordan man best mulig kan ta utgangspunkt i kompetansen til disse, samt å unngå overlapning med disse forvaltningsmiljøene.

Flertallet viser til at finansministeren under fremleggelsen av meldingen signaliserte en ambisjon om å kunne starte opp kontoret i løpet av 2024. Flertallet understreker at en rask fremdrift i etableringen må ha høy prioritet, samtidig som det er viktig at den nye enheten etableres på en måte som gjør at den kan stå seg langt fremover i tid som en viktig institusjon som kan bidra med arbeidsplasser og positive ringvirkninger for Tromsø og hele Nord-Norge.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Venstre 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 Investinor er et godt utgangspunkt for å styrke kapitaltilgang og forvaltningsmiljøer i nord i tråd med arbeidsgruppens anbefalinger.

Komiteens medlemmer fra Høyre viser ellers til sine merknader i Innst. 443 S (2021–2022), som understreket at Statens pensjonsfond Norge ikke er et verktøy for å utøve politikk.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Fremskrittspartiet og Venstre merker seg at man først etablerer en kapitalforvaltningsenhet i Tromsø for deretter å søke en hensiktsmessig rolle, avgrensning og definisjon av oppgaver for en slik enhet. Dette gjør selve etableringen til hovedmålsettingen i dette initiativet, ikke behovet for et virkemiddel i statens kapitalforvaltning. Dette illustreres av de omtalte utfordringene med å finne både forvalter og investeringsunivers for en slik etablering, uten å bl.a. komme i konflikt med virkemiddelapparatet under Nærings- og fiskeridepartementet. Det understreker også nødvendigheten av at virksomheten i en eventuell ny enhet for statlig kapitalforvaltning i Tromsø ikke blir del av Statens pensjonsfond, som fortsatt må forutsettes å ikke bli brukt som virkemiddel for å oppnå politiske mål ut over avkastningsmålet.

I lys av behovet for å styrke Nord-Norges omstillingsevne viser komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne til at det er naturlig at valg av forvalter i en slik modell reflekterer behovet for økt kapitaltilgang for lønnsomme grønne prosjekter.

3. Forslag fra mindretall

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

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 igangsette et arbeid med utvikling av en klimarisikojustert referanseindeks.

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Rødt og Miljøpartiet De Grønne:

Forslag 3

Stortinget ber regjeringen fastsette i mandatet for Statens pensjonsfond utland konkrete framoverskuede delmål for porteføljens samlede utslippsreduksjon på sektornivå fra 2025 som er konsistente med medlemskap i Net-Zero Asset Owners Alliance (NZAOA). Norges Bank bes om å rapportere årlig om progresjon mot disse.

Forslag 4

Stortinget ber regjeringen foreta endringer i 'Retningslinjer for observasjon og utelukkelse av selskaper fra statens pensjonsfond utland' slik at § 3 annet ledd lyder:

(2) Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv eller konsolidert med enheter de kontrollerer enten:

- a) får 10 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull,
- b) baserer 10 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull,
- c) utvinner mer enn 10 millioner tonn termisk kull per år, eller
- d) har en kraftkapasitet på mer enn 5 000 MW fra termisk kull.

Forslag 5

Stortinget ber regjeringen fremme forslag om at NBIM ikke gis anledning til å investere i, og forutsettes å trekke seg ut av, selskap som utvider eller foretar nyinvesteringer i kullrelatert virksomhet.

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 vurdere om dagens regelverk og praksis må skjerpes for å sikre at Statens pensjonsfond utland ikke investerer i kjernevåpen. Resultatet av gjennomgangen skal presenteres for Stortinget senest i den neste stortingsmeldingen om Statens pensjonsfond.

Forslag 8

Stortinget ber regjeringen pålegge NBIM å innføre et konkret mål om netto nullutslipp i hele fondets portefølje.

Forslag 9

Stortinget ber regjeringen pålegge NBIM å innføre følgende delmål for fondets portefølje:

- 22–32 pst. utslippsreduksjon innen 2025
- 40–60 pst. utslippsreduksjon innen 2030.

4. 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

vedtak:

Meld. St. 17 (2022–2023) – Statens pensjonsfond 2023 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 16. mai 2023

Eigil Knutsen

leder

Mahmoud Farahmand

ordfører

