



STORTINGET

Innst. 344 S

(2018–2019)

Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen

Meld. St. 20 (2018–2019)

Innstilling fra finanskomiteen om Statens pensjonsfond 2019

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Formålet med Statens pensjonsfond er å støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgiftene i folketrygden. En langsiktig og god forvaltning legger til rette for at petroleumsformuen kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode.

Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN). Den operative gjennomføringen av forvaltningen av de to fondene ivaretas av henholdsvis Norges Bank og Folketrygdfondet innenfor rammer gitt i egne mandater fastsatt av Finansdepartementet.

Finansdepartementet legger i denne meldingen frem resultatene i forvaltningen av de to fondene i 2018. Meldingen drøfter også videreutvikling av strategien for investeringene og gjør rede for arbeidet med ansvarlig forvaltning.

Investeringsstrategi

Målet med investeringene i SPU og SPN er høyest mulig avkastning til et risikonivå som er akseptabelt. Det er bred politisk enighet om at Statens pensjonsfond ikke skal være et virkemiddel i utenriks- eller klimapolitikken. Investeringsstrategiene for de to fondene er utviklet over tid basert på faglige utredninger, praktiske

erfaringer og grundige vurderinger. Viktige veivalg i forvaltningen forankres i Stortinget før de gjennomføres. Bred forankring og god forståelse for risikoen som tas i forvaltningen av SPU og SPN, legger til rette for at en kan holde fast ved investeringsstrategiene, også i perioder med uro i finansmarkedene.

Finansdepartementet har fastsatt investeringsstrategier for SPU og SPN, som blant annet uttrykkes gjennom sammensetningen av referanseindeksene. I SPU utgjør andelen aksjer i referanseindeksen 70 pst., mens andelen er satt til 60 pst. i SPN. Obligasjoner utgjør resten.

Investeringsstrategiene tar utgangspunkt i at risiko kan reduseres ved å spre investeringene på ulike aktivaklasser, land, sektorer og enkeltelskaper. Det er også lagt til grunn at finansmarkedene gjennomgående er velfungerende, slik at det vil være vanskelig systematisk å oppnå høyere avkastning enn det som følger av utviklingen i markedet sett under ett. En slik tilnærming tilsier at investorer bør spre investeringene bredt og søke å minimere forvaltningskostnadene.

SPU og SPN forvaltes nær de referanseindeksene Finansdepartementet har fastsatt, som i utgangspunktet kan følges tett og til lave kostnader. I den operative gjennomføringen av forvaltningen avviker Norges Bank og Folketrygdfondet noe fra referanseindeksene for å sikre en kostnadseffektiv tilpasning til indeksene og for å utnytte særtrekk ved fondene eller opparbeidede fortrinn til å oppnå meravkastning. I forvaltningen av SPU er det åpnet for at fondet kan investeres i unotert eiendom.

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

Urolige finansmarkeder og svake resultater i 2018

2018 var et år med uro i finansmarkedene og svak avkastning i aksjemarkedene, særlig mot slutten av året. Fjoråret var preget av usikkerhet om fremtidig økonomisk vekst og effektene av økte handelsbarrierer internasjonalt. SPU oppnådde i 2018 en avkastning på -6,1 pst. målt i fondets valutakurv, som er det nest svakeste resultatet i fondets historie. Den negative avkastningen skyldtes svake aksjemarkeder. Avkastningen av obligasjonsinvesteringene var derimot svakt positiv, mens de unoterte eiendomsinvesteringene fikk et godt resultat i 2018. Markedsverdien av SPU var ved utgangen av 2018 på 8 251 mrd. kroner, etter fradrag for forvaltningskostnader. Målt i norske kroner falt markedsverdien med 232 mrd. kroner. En svekkelse av kronen bidro isolert sett til å dempe fallet i fondets verdi i norske kroner. Netto tilførsel av kapital bidro også positivt.

I Norge var avkastningen i aksjemarkedet i 2018 noe bedre, selv om fjoråret sett under ett endte med en svak nedgang. Avkastningen av SPN var -0,4 pst. målt i norske kroner, hvorav avkastningen av aksjer var betydelig lavere enn for obligasjoner. Markedsverdien av fondet var ved utgangen av 2018 på 239 mrd. kroner.

Norges Bank og Folketrygdfondet har som mål å skape høyest mulig avkastning etter kostnader, innenfor rammene som er fastsatt i mandatene fra Finansdepartementet. Avkastningen av SPU var i fjor 0,30 prosentenheter lavere enn referanseindeksen. De siste 20 årene har gjennomsnittlig årlig avkastning av fondet vært 0,25 prosentenheter høyere enn avkastningen av referanseindeksen. For SPN var avkastningen i fjor 0,76 prosentenheter høyere enn referanseindeksen, og siden 2007 har meravkastningen i gjennomsnitt vært 1,03 prosentenheter per år.

Målt som andel av forvaltet kapital var kostnadene i fjor på 0,05 pst. i SPU og 0,06 pst. i SPN. Forvaltningskostnadene er lave sammenlignet med andre fond.

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

Nytt rammeverk og referanseindeks for obligasjoner i SPU

I lys av beslutningen i 2017 om å øke aksjeandelen i SPU til 70 pst. satte departementet i gang et arbeid med å gjennomgå rammeverket for fondets obligasjonsinvesteringer, herunder sammensetningen av referanseindeksen. Departementet har i den forbindelse mottatt råd og vurderinger både fra Norges Bank og en ekspertgruppe.

Til grunn for beslutningen om å øke aksjeandelen i SPU til 70 pst. lå en vurdering av økt evne til å bære risiko i fondet. En høyere aksjeandel innebærer derfor ikke i seg selv et behov for vesentlige endringer i sammensetningen av obligasjonsindeksen.

Departementet legger i denne meldingen opp til at selskapsobligasjoner fortsatt skal inngå i referanseindeksen med en andel på 30 pst., og at løpetiden for obligasjonene i indeksen skal følge markedsutviklingen – som i dag.

Enkelte operasjonelle utfordringer ved dagens referanseindeks for obligasjoner, som påpekt i brev fra Norges Bank, gjør imidlertid at det er behov for enkelte endringer i indeksen for å legge til rette for lavere transaksjonskostnader og økt investerbarhet. Departementet legger i denne meldingen opp til å ta obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder ut av SPUs referanseindeks for obligasjoner. Det fastsettes samtidig en ramme på 5 pst. av obligasjonsporteføljen for investeringer i slike obligasjoner, samt utvidede krav til rapportering. Departementet legger opp til å videreføre dagens vektingsprinsipp for statsobligasjoner i referanseindeksen, men med enkelte tekniske justeringer.

Nytt rammeverk og referanseindeks for obligasjoner i SPU er omtalt i avsnitt 3.1 i meldingen.

Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi i SPU

I fjorårets melding la departementet opp til å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av miljømandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i SPU. Det ble også lagt opp til å gjennomgå reguleringen av miljømandatene mer generelt, herunder mandatenes størrelse. Finanskomiteen ba i sin innstilling departementet komme tilbake til Stortinget senest i meldingen våren 2019 med et konkret forslag til mandat for slike investeringer under miljømandatene. Komiteens flertall ba også om en vurdering av om rammene for miljømandatene bør økes.

Norges Bank viser i brev til Finansdepartementet til at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av miljømandatene, og at banken kan ha fortrinn innenfor slike investeringer sammenlignet med andre investorer. Banken påpeker samtidig at den øvre rammen for mandatene bør økes dersom det åpnes for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. Det presiseres at Norges Bank vil tilnærme seg investeringsmulighetene og bygge kompetanse gradvis, og at det i første omgang vil være aktuelt å vurdere prosjekter med relativt lav markedsrisiko og operasjonell risiko i utviklede markeder. Banken vil i første rekke vurdere direkteinvesteringer sammen med partnere.

Etter departementets vurdering er det forsvarlig å åpne for at SPU skal kunne investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor et egnet rammeverk. Unotert infrastruktur for fornybar energi har flere likhetstrekk med investeringer i unotert eiendom, og

det legges derfor opp til en noenlunde lik regulering i forvaltningsmandatet fra departementet. Strategien for unoterte investeringer kan ikke defineres gjennom en referanseindeks. Eventuelle investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi vil være del av bankens aktive forvaltning og trekke på rammen for avvik fra referanseindeksen. Departementet vil for øvrig understreke at eventuelle investeringer kun skal gjennomføres innenfor miljømandatene, og at det skal stilles samme krav til lønnsomhet og åpenhet som for fondets øvrige investeringer.

Departementet legger opp til at rammen for avvik fra referanseindeksen holdes uendret på 1,25 prosentenheter. Norges Bank må dermed prioritere eventuelle investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi opp mot andre strategier som innebærer avvik fra referanseindeksen. Intervallet for hva markedsverdien av miljømandatene normalt skal være, økes fra dagens 30–60 mrd. kroner til 30–120 mrd. kroner. Intervallet er ment å synliggjøre at investeringsmulighetene og omfanget av slike investeringer vil kunne variere over tid. Den nedre rammen innebærer elementer av særallokering av investeringsmidler og holdes uendret på 30 mrd. kroner. Departementet legger samtidig opp til å fastsette en særskilt øvre ramme for unotert infrastruktur for fornybar energi på 2 pst. av fondet.

Den foreslåtte reguleringen vil gjøre det mulig for Norges Bank å utnytte eventuelle stordriftsfordeler, herunder gjennomføre investeringene på en kostnadseffektiv måte, og samtidig legge til rette for at banken kan gå gradvis frem i et delmarked som er lite sammenlignet med øvrige markeder fondet investeres i. Reguleringen er ikke ment å legge føringer på Norges Bank om at fondet skal investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Departementet vil utarbeide forslag til konkrete bestemmelser i mandatet i etterkant av Stortingets behandling av meldingen og forelegge disse for Norges Bank. Det tas sikte på ikrafttredelse senest 1. januar 2020.

Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi er omtalt i avsnitt 3.2 i meldingen.

Nye bestemmelser om tilbakevekting av aksjeandelen i SPU

Forvaltningsmandatet til Norges Bank definerer en fast, strategisk fordeling mellom aksjer og obligasjoner. Andelen aksjer i den strategiske fordelingen er vedtatt økt til 70 pst., se omtale i avsnitt 3.5. Ulik verdiutvikling i aksje- og obligasjonsmarkedene fører til at aksjeandelen i den faktiske referanseindeksen vil kunne variere. For å unngå at andelen aksjer i referanseindeksen over tid blir vesentlig forskjellig fra den strategiske vekten, er det fastsatt bestemmelser for når og hvordan tilbake-

vekting skal gjennomføres. Siden gjeldende bestemmelser ble fastsatt i 2012, er det blitt mer krevende å gjennomføre tilbakevektinger til lave kostnader. Departementet legger derfor opp til enkelte justeringer i bestemmelsene. Endringen innebærer at tilbakevekting skal utløses når aksjeandelen avviker med mer enn 2 prosentenheter fra den strategiske vekten. Tilbakevekting skal også gjennomføres mer gradvis enn tidligere.

Nye bestemmelser om tilbakevekting er omtalt i avsnitt 3.3 i meldingen.

Gjennomgang av Folketrygdfondets forvaltning av SPN

Folketrygdfondet kan i forvaltningen av SPN avvike noe fra fondets referanseindeks, innenfor rammer fastsatt av Finansdepartementet. Formålet er å sikre en kostnadseffektiv tilpasning til indeksen og oppnå meravkastning over tid. Departementet gjennomgår regelmessig Folketrygdfondets forvaltning av SPN, slik det også gjøres for Norges Banks forvaltning av SPU, se fjorårets fondsmelding. Et sentralt spørsmål i de regelmessige gjennomgangene er om rammen for avvik fra referanseindeksen bør endres.

Finansdepartementet vurderer resultatene som Folketrygdfondet har oppnådd over tid i forvaltningen av SPN, som gode. Departementet legger ikke opp til å endre dagens ramme for avvik fra fondets referanseindeks, og Folketrygdfondet har heller ikke gitt råd om dette.

Resultater i og gjennomgangen av Folketrygdfondets forvaltning er omtalt i henholdsvis avsnitt 4.2 og 4.3 i meldingen. Rammen for avvik fra referanseindeksen er omtalt i avsnitt 5.1 i meldingen.

Ansvarlig forvaltning

SPU og SPN har begge en klar, finansiell målsetting. Innenfor den overordnede finansielle målsettingen skal fondene forvaltes ansvarlig. Finansdepartementets mandater for SPU og SPN viser til standarder og prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, og Norges Bank og Folketrygdfondet legger slike standarder og prinsipper til grunn for sitt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar investeringsbeslutninger og utøver fondenes eierrettigheter uavhengig av departementet, i tråd med fastsatte mandater og retningslinjer. Viktige virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltning er å fremme prinsipper og forventninger basert på standarder, dialog med selskaper om aktuelle tema og saker, samt å fremme forslag og stemme på generalforsamlinger i selskaper fondene er investert i. Norges Bank og Folketrygdfondet deltar også i arbeidet med å videreutvikle standarder. Risikohåndtering er også en viktig del av arbeidet med ansvarlig forvaltning av fondsmidlene.

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

Etikkrådet gir råd om utelukkelse og observasjon av selskaper til Norges Bank. Beslutningsmyndighet i slike saker er lagt til hovedstyret i Norges Bank. Banken kan velge et annet virkemiddel enn det Etikkrådet tilrår. Det overordnede målet er at det mest egnede virkemiddelet benyttes i hver enkelt sak. For kullkriteriet kan Norges Bank ta beslutninger uten tilråding fra Etikkrådet.

Ansvarlig forvaltning er omtalt i meldingens kapittel 6.

Arbeidet med kullkriteriet

Stortinget vedtok i forbindelse med behandlingen av fjorårets fondsmelding et anmodningsvedtak om å vurdere om dagens kriterier for utelukkelse av kullselskaper er tilstrekkelige med tanke på å ekskludere selskaper med «betydelig kullrelatert virksomhet». Som en del av grunnlaget for departementets vurdering ble Norges Bank bedt om å redegjøre for sitt arbeid med kullkriteriet, samt anslå omfanget av kullrelatert virksomhet som fondet fortsatt er eksponert mot.

Norges Banks redegjørelse tyder på at det er etablert prosesser som sikrer en god, strukturert og betryggende operasjonalisering av kullkriteriet. Banken peker samtidig på at kriteriets utforming, med vekt på terskler og fremoverskuende vurderinger, medfører et omfattende arbeid. Dersom kriteriets relative terskler (30 pst. som andel av inntekter eller virksomhet) senkes, vil utfordringene med informasjonsinnhenting og transaksjonskostnader øke fordi et større antall selskaper da vil kunne gå ut av eller inn i fondet. Det anslås at rundt 75 pst. av samlet kullvirksomhet så langt er utelukket eller satt til observasjon. Hoveddelen av gjenværende kullvirksomhet er i et fåtall selskaper som kan anses å ha omfattende kullrelatert virksomhet i absolutt forstand. Departementet mener at kriteriets relative 30 pst.-terskler ikke bør endres, men at disse bør suppleres med absolutte terskler for kullutvinning og kullkraftkapasitet. Departementet legger opp til at tersklene settes til henholdsvis 20 mill. tonn og 10 000 MW, noe som vil bidra til at kriteriet også fanger opp selskaper med betydelig kullrelatert virksomhet i absolutt forstand. Departementet vil fremover følge opp hvordan de absolutte tersklene fungerer, og vurdere eventuelle reduksjoner i terskelverdiene i lys av dette.

Arbeidet med det produktbaserte kullkriteriet er omtalt i avsnitt 6.3 i meldingen.

Det atferdsbaserte klimakriteriet

I 2016 ble det innført et atferdsbasert klimakriterium i de etiske retningslinjene for SPU. Norges Bank har i brev 7. november 2018 bedt om en nærmere avklaring fra departementet av praktiseringen av kriteriet. Etikkrådet har sendt Norges Bank flere tilrådingar. Bankens hovedstyre har så langt ikke tatt beslutninger i disse sakene.

Departementet anser at følgende overordnede premisser bør legges til grunn for praktiseringen av kriteriet:

- Den etablerte, høye terskelen for utelukkelse.
- Intensjonen om en kjede av virkemidler.
- Klimakriteriet skal være dynamisk over tid.
- Kriteriet som et atferdskriterium.

Sistnevnte innebærer at kriteriet ikke definerer produksjon av særskilte produkter som grovt uetisk i seg selv. Enkeltsekskapers utslippintensitet anses derimot å være en konsekvens av atferd (handlinger eller unnlater). Faktorer som påvirker utslippintensiteten, kan for eksempel være valg av produksjonsmetode, herunder innsatsfaktorer og teknologi.

Videre bør vurderinger av selskaper opp mot kriteriet bygge på en samlet tilnærming på bakgrunn av:

- Utslipp, utslippintensitet og sammenligningsgrunnlag: For å vurderes under kriteriet må et selskap ha store absolutte utslipp, både aggregert og fra den industritypen som vurderes. Selskapet må også ha vesentlig høyere utslippintensitet enn selskaper det er naturlig å sammenligne med.
- Fremoverskuende vurderinger: Et sentralt spørsmål er om det foreligger konkrete og troverdige planer for hvordan utslippintensiteten skal reduseres til et akseptabelt nivå innen rimelig tid. Vurderingen skal være i tråd med premisset om en høy terskel for utelukkelse. I vurderingen kan det blant annet være relevant å se hen til selskapets egne planer, hvordan utviklingen ventes å bli i sammenligningsgruppen samt anslått utvikling i relevant teknologi, standarder og praksis.
- Klimarammeverk: Som omtalt i fondsmeldingen våren 2015, er det naturlig at en samlet vurdering tar hensyn til om selskapers utslipp av klimagasser er pålagt avgifter, kvoteplikt eller andre reguleringer. I mangel av internasjonale retningslinjer eller standarder er det naturlig at EUs kvotesystem, som på bakgrunn av sine regler, etterlevelsme mekanismer, nedskaleringsfaktor og kvotepriser kan sies å være et stramt klimarammeverk, legges til grunn som en norm eller et sammenligningsgrunnlag ved vurderinger av rammeverk selskaper står overfor.
- Vurderingsgrunnlag og andre forhold: Selskapers utslippintensitet og fremoverskuende planer kan være det primære vurderingsgrunnlaget. I de tilfel-

ler selskaper opptrer i tråd med lover og regler og omfattes av en stram klimaregulering som EUs kvotesystem, kan imidlertid ikke deres utslipp i seg selv sies å innebære en uakseptabel atferd. For slike selskaper må det derfor ligge ytterligere forhold til grunn for at atferden vurderes som uakseptabel. Også for øvrige selskaper er det relevant å se hen til eventuelle andre forhold som del av en samlet vurdering, men samtidig slik at utslippsintensitet og fremoverskuende planer kan være et tilstrekkelig vurderingsgrunnlag. Andre forhold som kan være relevante for en samlet vurdering av selskaper, er flytting av produksjon med høy utslippsintensitet fra land med stramt klimarammeverk til land uten klimarammeverk, motarbeidelse eller omgåelse av klimarammeverk, positiv atferd innenfor klimarammeverk, hvordan klimahensyn integreres i selskapsstyringen, eller mangelfull rapportering av eller om klimagassutslipp.

Det atferdsbaserte klimakriteriet er omtalt i avsnitt 6.4 i meldingen.

Pengespillselskaper i SPU

I forbindelse med behandlingen av fjorårets fondsmelding viste finanskomiteen til Stortingets anmodningsvedtak 7. mai 2018 om å utrede grunnlaget for å trekke pengespillselskaper ut fra SPU. Finansdepartementet vil peke på at terskelen for etisk motiverte utelukkelse fra fondet skal være høy. Fondet skal ikke være et virkemiddel for å nå andre, politiske målsettinger. Spillvirksomhet er, innenfor gitte rammer, lovlig i mange land, også i Norge. Det å begrunne utelukkelse av utenlandske pengespillselskaper med at selskapene undergraver norsk lov og den norske enerettsmodellen for spillpolitikk, vil bryte både med målsettingen for fondet og utgangspunktet om at utelukkelse av selskaper skal være basert på etiske kriterier utformet i tråd med et bredt nasjonalt verdigrunnlag og internasjonale normer. På denne bakgrunn etableres det ikke etiske kriterier for observasjon og utelukkelse av spillselskaper fra SPU.

Arbeidet med pengespillselskaper i SPU er omtalt i meldingens avsnitt 6.6.

Etikkrådsfunksjon for SPN

Finanskomiteen ba i forbindelse med Stortingets behandling av fondsmeldingen våren 2018 om regjeringens vurdering av om det er hensiktsmessig å etablere et etikkråd for SPN etter modell fra SPU. Et sentralt moment i Finansdepartementets vurdering er den betydelige forskjellen mellom SPU og SPN, både med hensyn til antall selskaper fondene er investert i, og størrelsen på eierandelene i selskapene. Departementet legger særlig vekt på at Folketrygdfondet følger selskapene

fondet er investert i tett, og fører en aktiv eierskapsdialog med en stor andel av selskapene i porteføljen. Dette gjør at Folketrygdfondet er i en velegnet posisjon til å drive et aktivt og ansvarlig eierskapsarbeid. Folketrygdfondet har stor påvirkningsmulighet gjennom å formidle sine forventninger til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring. Departementet legger videre vekt på at en egen etikkrådsfunksjon for SPN vil innebære risiko for ulike tolkninger av de etiske retningslinjene, som påpekt av både Etikkrådet og Folketrygdfondet.

Arbeidet med observasjon og utelukkelse er basert på klare risikovurderinger og prioriteringer, og at terskelen for utelukkelse skal være høy. Nordiske selskaper som utelukkes fra SPU, utelukkes også fra SPN. Departementet mener det er lite hensiktsmessig å etablere omfattende mekanismer og bruke ressurser på å analysere norske selskaper, som har hovedkontor i et åpent og velregulert marked og er underlagt streng lovgiving. Departementet mener på denne bakgrunn at det ikke er grunnlag for å gå videre med forslaget om å opprette en egen etikkrådsfunksjon for SPN. Vurderingen er i tråd med anbefalinger i brev fra både Etikkrådet og Folketrygdfondet.

Etikkrådsfunksjon for SPN er omtalt i avsnitt 6.8 i meldingen.

Andre aktuelle temaer

Finansdepartementet har igangsatt et arbeid med å gjennomgå rammeverket og referanseindeksen for aksjer i SPU, herunder den geografiske fordelingen av indeksen. Finansdepartementet har i brev til Norges Bank bedt om råd og vurderinger av sammensetningen av fondets referanseindeks for aksjer. Banken er blant annet bedt om å gjøre nærmere rede for særtrekk ved og risiko- og avkastningsegenskaper i fremvoksende markeder, samt fondets erfaringer med investeringer i slike markeder. Departementet har også bedt konsulent-selskapet og indeksleverandøren MSCI utarbeide en rapport som del av dette arbeidet. Departementet tar sikte på å legge frem vurderinger av rammeverk og referanseindeks for aksjer i fondsmeldingen våren 2020. Arbeidet med rammeverk og referanseindeks er omtalt i meldingens avsnitt 3.4.

Norges Bank ga i november 2017 råd om å ta energisektoren ut av referanseindeksen for SPU. Begrunnelsen var at dette vil redusere sårbarheten i statens formue for et varig fall i oljeprisen. Departementet oppnevnte i februar 2018 en ekspertgruppe for å vurdere om fondet fortsatt bør investeres i energiaksjer. Gruppen anbefalte etter en samlet vurdering at SPU fortsatt bør investeres i slike selskaper. Departementet la frem en egen melding om saken 8. mars i år, se Meld. St. 14 (2018–2019) Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland. Energiaksjer i SPU er omtalt i meldingens avsnitt 3.8.

Sentralbanklovutvalget overleverte sin utredning om ny sentralbanklov og organiseringen av Norges Bank og forvaltningen av SPU til Finansdepartementet 23. juni 2017. Regjeringen la frem sine vurderinger i en egen melding til Stortinget i oktober 2018. Stortingets behandling av meldingen viser at det er bred oppslutning om at forvaltningen av SPU bør forbli i Norges Bank, samt at det bør opprettes en egen komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Regjeringen vil komme tilbake til Stortinget våren 2019 med en proposisjon om ny sentralbanklov. Arbeidet med styringsstrukturen i forvaltningen av SPU er omtalt i meldingens avsnitt 3.9.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Fredric Holen Bjørdal, Svein Roald Hansen, Ingrid Heggø, Åsunn Lyngedal og Rigmor Aasrud, fra Høyre, Elin Rodum Agdestein, lederen Henrik Asheim, Mudassar Kapur, Vetle Wang Soleim og Aleksander Stokkebø, fra Fremskrittspartiet, Sivert Bjørnstad, Bård Hoksrud og Jan Steinar Engeli Johansen, fra Senterpartiet, Sigbjørn Gjelsvik og Trygve Slagsvold Vedum, fra Sosialistisk Venstreparti, Kari Elisabeth Kaski, fra Venstre, Abid Q. Raja, fra Kristelig Folkeparti, Tore Storehaug, fra Miljøpartiet De Grønne, Kristoffer Robin Haug, og fra Rødt, Bjørnar Moxnes, tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN) bygger på bred politisk enighet om at formålet med Statens pensjonsfond er å støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgifter i folketrygden. Fondet skal ikke være et politisk virkemiddel. En langsiktig og god forvaltning legger til rette for at petroleumsformuen kan komme både dagens og fremtidige generasjoner til gode. Komiteen viser til at investeringsstrategiene for SPU og SPN er utviklet over tid basert på faglige utredninger, praktiske erfaringer og grundige vurderinger. Målet med investeringene i SPU og SPN er høyest mulig avkastning til et risikonivå som er akseptabelt. Samtidig skal fondene ha en ansvarlig investeringspraksis som bygger på internasjonalt anerkjente standarder, og som innebærer å stille klare forventninger til selskapene, blant annet gjennom forventningsdokumenter. Komiteen viser til at handlingsregelen som ligger til grunn for forvaltningen av oljeformuen, har bred politisk oppslutning og har tjent landet godt.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt understreker at fondet tilhører det norske folk og skal forvaltes på en måte som det brede lag av befolkningen kan slutte opp om. Målet om å oppnå høyest mulig avkastning til moderat risiko ligger fast, samtidig som det er bred enighet om at det også skal ligge et etisk rammeverk til grunn.

Disse medlemmer viser til at SPU skal forvaltes på en måte som tar langsiktige hensyn og vil fremheve viktigheten av at Stortinget gjennom sine vedtak gir Norges Bank Investment Management (NBIM) rom til å følge opp denne strategien i praksis, en strategi som i stor grad sammenfaller med det norske samfunnsinteresser.

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.

Disse medlemmer merker seg at det i mandatet for forvaltningen av SPU er lagt til grunn at god avkastning på lang sikt avhenger av en bærekraftig utvikling og velfungerende markeder.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt 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 vil fremheve at SPU lenge har vært i front i verden med en ansvarlig og langsiktig investeringsstrategi. Nå ser vi 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.

Disse medlemmer mener at etiske risikovurderinger og vurderinger av klimarisiko før investeringer

kan være en god strategi for fondet på lengre sikt. Slik forhåndsfiltrering kan gjøres ut fra vurderinger av land og/eller sektorer. Disse medlemmer viser til at blant annet Etikkrådet har pekt på at et alternativ for å bedre kunne sikre investeringer i tråd med de etiske retningslinjene vil være å legge opp til at det gjøres en større grad av etiske risikovurderinger før inkludering av nye markeder.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen utrede hvorvidt det er hensiktsmessig å innføre forhåndsfiltrering i Statens pensjonsfond utland, hvor selskaper vurderes særlig med vekt på etiske risikovurderinger og vurdering av klimarisiko før investeringsbeslutning fattes.»

Komiteens medlem fra Rødt viser til Dokument 8:103 S (2018–2019), der det blant annet foreslås å åpne for at en andel av oljeformuen brukes som et nasjonalt grønt industrifond og som et grønt infrastrukturfond som investerer i utbygging av klimavennlig infrastruktur i Norge.

2. Statens pensjonsfond utland: strategi og resultater

2.1 Sammendrag

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

SPU er en finansiell investor. Målet med forvaltningen er høyest mulig avkastning, etter kostnader og målt i internasjonal valuta, innenfor rammen av akseptabel risiko. Investeringsstrategien følger av mandatet for forvaltningen av SPU, som er fastsatt av Finansdepartementet. Den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningsoppdraget ivaretas av Norges Bank.

Strategien er utformet med utgangspunkt i fondets formål og særtrekk samt antakelser om hvordan finansmarkedene fungerer. Den er utviklet over tid med utgangspunkt i allment tilgjengelig kunnskap, forskning, praktiske erfaringer og grundige vurderinger. Hovedtrekk ved investeringsstrategien for SPU er oppsummert i figur 2.1 i meldingen.

SPU forvaltes nær referanseindeksen som Finansdepartementet har fastsatt. Mer enn 99 pst. av variasjonen i avkastningen av fondet kan forklares med variasjonen i avkastningen av referanseindeksen. Det er en begrenset ramme for avvik fra denne indeksen. Over tid har Norges Bank oppnådd en høyere avkastning enn re-

feranseindeksen (meravkastning) i forvaltningen av fondet.

Åpenhet er en forutsetning for bred oppslutning om og tillit til forvaltningen av SPU. Videre er bred oppslutning om hovedlinjene for forvaltningen av fondet en forutsetning for at en kan holde fast ved den langsiktige strategien, også i perioder med uro i finansmarkedene.

Det vises til meldingen for nærmere redegjørelse om strategi og resultater.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Meld. St. 20 (2017–2018) om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN) for omtaler av resultater og vurderinger av forvaltningen og investeringsstrategien. Komiteen viser til at markedsverdien av SPU ved utgangen av 2018 var på 8 251 mrd. kroner. Målt i norske kroner ble markedsverdien redusert med 232 mrd. kroner i 2018, som tilsvarer en avkastning for SPU på -6,1 pst. før fradrag for forvaltningskostnader. Reduksjonen i markedsverdien av SPU skyldes i all hovedsak en negativ avkastning på aksjeporteføljen på 9,5 pst. Obligasjonsporteføljen hadde i 2018 en avkastning på 0,56 pst., og avkastningen for investeringene i uottert eiendom hadde en avkastning på 7,53 pst. Svekkelse av den norske kronen, målt i fondets valutakurv, bidro isolert sett til at verdien av fondet målt i norske kroner økte. I 2018 var den samlede avkastningen av fondets investeringer 0,30 prosentenheter lavere enn referanseindeksen. De siste 20 årene har gjennomsnittlig årlig nominell avkastning vært på 5,3 pst. Meravkastningen målt opp mot referanseindeksen har de siste 20 årene vært 0,25 prosentenheter.

Målt som andel av forvaltet kapital var kostnadene i 2018 på 0,05 pst. Komiteen merker seg at dette er innenfor rammene fastsatt av Finansdepartementet. Komiteen viser til at Finansdepartementets anslag for forventet realavkastning fra SPU over tid er 3 pst. Den gjennomsnittlige årlige realavkastningen av fondet som så langt er realisert, var ved utgangen av 2018 i overkant av 3,3 pst. Dette er en nedgang fra 4,2 pst. fra inngangen til året. Komiteen påpeker at svingninger i de globale finansmarkedene innebærer at en må være forberedt på at avkastningen av fondet svinger betydelig fra år til år. Komiteen er enig med departementet i at det er den langsiktige avkastningen som oppnås etter kostnader, som er det viktigste for å nå fondets mål.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet og Sosialistisk Venstreparti vil peke på at det framover vil være naturlig at fondets resultater ikke bare måles mot referanseindeksen, men også mot resultatene i andre store globale

fond, hvor ulikheter i struktur og rammevilkår hensynstas.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet minner om at Norges Banks representantskap i sin rapport for 2017 problematiserer kostnadsutviklingen i forvaltningen av oljefondet (jf. Dokument 9 (2016–2017)). Disse medlemmer fremhever at graden av aktiv forvaltning i oljefondet i dag synes høy gitt den kunnskap man nå har vedrørende kost–nytte–forholdet ved ulike typer intensiv forvaltning av store fond samt det faktum at fondet er blitt større. Disse medlemmer fremhever at aktiv forvaltning har gitt meravkastning for oljefondet, og viser her bl.a. til rapporten «A Review of Norges Bank's Active Management of the Government Pension Fund Global», som ble publisert 5. januar 2018. Her antydes det at aksjeplukking («security selection») kan forklare brorparten av meravkastningen på 0,2 prosentpoeng p.a. Tidligere ekspertvurderinger, bl.a. fra professorene Andrew Ang, William Goetzmann og Stephen Schaefer, konkluderer derimot med at bidraget fra aktiv forvaltning var «ekstremt lite». Samtidig er historisk avkastning ingen garanti for fremtidig avkastning – heller ikke av denne typen strategier. Nyere forskning viser at aktiv forvaltning i form av aksjeplukking generelt ikke er regningsvarende for store fond – og mindre regningsvarende jo større fondet er. Derimot vil aktiv indeksering («asset positioning») og andre semiaktive strategier kunne være fordelaktige. Disse medlemmer tar ikke stilling til de konkrete vurderingene som her må gjøres, men registrerer at kostnadene i forvaltningen av oljefondet er blitt høye, og at kostnadene relativt til kapitalen ikke går vesentlig ned selv om det ville være det naturlige for et voksende fond. Disse medlemmer mener oljefondet selv må vurdere hvilke strategier som skal benyttes for å sikre høy avkastning til akseptabel risiko, men finner det meget problematisk at kostnadene til forvaltningen av fondet er blitt høye uten at behovet for dette underbygges i tilstrekkelig grad.

Disse medlemmer mener det er positivt at Norges Bank selv har tatt initiativ til innsparinger, for eksempel gjennom beslutningen om å legge ned den uavhengige administrasjonen av eiendomsforvaltningen (NBREM), som ble offentliggjort i februar i år. Disse medlemmer vil oppfordre banken til å fortsette arbeidet med kostnadsreduksjoner, også på andre områder.

3. Statens pensjonsfond utland: videreutvikling av strategi og forvaltning

3.1 Sammendrag

3.1.1 Nytt rammeverk og referanseindeks for obligasjoner

Finansdepartementet varslet i fondsmeldingen våren 2017 at en ved økning i aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland (SPU) til 70 pst. ville vurdere betydningen for andre hovedvalg i investeringsstrategien, herunder sammensetningen av fondets referanseindeks for obligasjoner. Dagens obligasjonsindeks ble fastsatt i 2012, blant annet med bakgrunn i en avveining av fondets behov for likviditet, demping av svingninger i samlet avkastning og høsting av risikopremier i obligasjonsmarkedene. Utgangspunktet for avveilingen var en aksjeandel på 60 pst.

Som ledd i arbeidet med å vurdere sammensetningen av referanseindeksen for obligasjoner i SPU ble Norges Bank bedt om å bidra med analyser og vurderinger. Finansdepartementet mottok bankens råd i brev 1. september og 14. desember 2017. Banken foreslår blant annet en innsnevring av obligasjonsindeksen til kun å inkludere nominelle statsobligasjoner utstedt i egen valuta av USA, Storbritannia og land i eurosone – en reduksjon i antall valutaer fra 22 til tre – samt en øvre grense på om lag ti års løpetid for enkeltobligasjoner. Øvrige deler av obligasjonsmarkedet, herunder selskapsobligasjoner og realrenteobligasjoner, foreslås tatt ut. Banken anbefaler videre at investeringsuniverset holdes uendret, og peker på at SPU fortsatt vil kunne være investert i noen av valutaene og segmentene som foreslås tatt ut av referanseindeksen.

Med bakgrunn i rådet fra Norges Bank oppnevnte Finansdepartementet i mars 2018 en ekspertgruppe for å vurdere rammeverket for obligasjonsinvesteringene i SPU, bestående av professorene Ralph Koijen ved Booth School of Business, University of Chicago, og Jules van Binsbergen ved Wharton School, University of Pennsylvania. Departementet mottok gruppens rapport i november 2018. Gruppen anbefaler en obligasjonsindeks bestående av de viktigste delene av obligasjonsmarkedet som i dag, uten en øvre grense på løpetid. Det vil ifølge gruppen sikre en investerbar referanseindeks med bred risikospredning, samt bidra til at SPU oppnår eksponering mot viktige risikopremier i obligasjonsmarkedet.

Ekspertgruppens rapport og brevene fra Norges Bank er tilgjengelige på Finansdepartementets nettsider.

I fondsmeldingen våren 2018 ble det varslet at Finansdepartementet tok sikte på å legge frem sine vurderinger av rammeverket for obligasjonsinvesteringene i SPU i fondsmeldingen våren 2019. I lys av dette arbeidet, og med bakgrunn i Norges Banks råd om færre valutaer i referanseindeksen, ble det i mai 2018 besluttet å stille indeksen i bero med hensyn til inkludering av nye valutaer inntil ny referanseindeks er fastsatt. Det innebærer at nye markeder indeksleverandøren Bloomberg

eventuelt beslutter å ta inn i underliggende markedsindekser, ikke inkluderes i fondets referanseindeks inntil videre.

Omtalen av nytt rammeverk og referanseindeks for obligasjoner i SPU er organisert som følger: Dagens referanseindeks er omtalt i meldingens avsnitt 3.1.2, råd og vurderinger fra ekspertgruppen og Norges Bank er omtalt i avsnitt 3.1.3, mens departementets vurderinger er gitt i avsnitt 3.1.4.

Det vises til meldingen for nærmere redegjørelse.

3.1.2 Miljømandatene og unotert infrastruktur for fornybar energi

I fondsmeldingen våren 2018 la Finansdepartementet opp til å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de særskilte miljørelaterte investeringsmandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i SPU. Det ble også lagt opp til å gjennomgå reguleringen av miljømandatene mer generelt, herunder mandatenes størrelse.

I innstillingen fra finanskomiteen til meldingen, se Innst. 370 S (2017–2018), stod det:

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

Komiteens flertall ba i den forbindelse departementet vurdere om rammene for miljømandatene bør økes.

Departementet ba i brev 22. juni 2018 om Norges Banks vurderinger av miljømandatenes regulering og hvordan en kan utvide mandatenes investeringsunivers til unotert infrastruktur for fornybar energi. Banken oversendte sine vurderinger i brev 29. og 30. oktober 2018. Norges Bank vurderer at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de miljørelaterte mandatene. Banken mener at den øvre rammen for miljømandatene bør økes dersom den skal kunne utnytte fondets særtrekk og gjennomføre investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi på en kostnadseffektiv måte.

Videre mottok departementet 19. desember 2018 en rapport fra konsulentselskapet McKinsey som beskriver det globale markedet for unotert infrastruktur for fornybar energi. Bankens brev og McKinseys rapport er tilgjengelig på departementets nettsider.

McKinsey anslår at den samlede markedsverdien av produksjonsmidler og installasjoner innenfor infra-

struktur for fornybar energi var 2 900 mrd. amerikanske dollar i 2017 og vil øke til 4 200 mrd. amerikanske dollar i 2030. En stor del av veksten ventes ifølge både Norges Bank og McKinsey å komme i fremvoksende markeder. Kun deler av det totale markedet for infrastruktur for fornybar energi vil være tilgjengelig for institusjonelle investorer. McKinsey anslår andelen av markedet som vil være tilgjengelig for investorer i det unoterte markedet i 2030 til om lag 1 100 mrd. amerikanske dollar. I tillegg anslås det børsnoterte markedet for infrastruktur for fornybar energi å utgjøre om lag 500 mrd. amerikanske dollar.

Avsnitt 3.2.2 omhandler bakgrunn for miljømandatene og bankens redegjørelse for forvaltningen av disse. Markedet for unotert infrastruktur for fornybar energi er omtalt i avsnitt 3.2.3, mens Norges Banks vurderinger av regulering og gjennomføring er omtalt i 3.2.4. Departementets vurderinger gis i avsnitt 3.2.5 i meldingen.

3.1.3 Nye bestemmelser om tilbakevekting av aksjeandelen

Investeringsstrategien for SPU er fastsatt i forvaltningsmandatet gitt til Norges Bank, som blant annet definerer en fast, strategisk fordeling mellom aksjer og obligasjoner. Stortinget sluttet seg i juni 2017 til at den strategiske aksjeandelen i SPU skal økes til 70 pst., se Innst. 357 S (2016–2017). Den strategiske aksjeandelen gir uttrykk for et risikonivå som er akseptabelt for eier, og gjenspeiler et mål om fordelingen mellom de to aktivaklassene. I den faktiske referanseindeksen vil imidlertid aksjeandelen variere som følge av forskjeller i kursutviklingen for aksjer og obligasjoner. Slike forskjeller kan endre avkastnings- og risikoegenskapene i referanseindeksen sammenlignet med det som er lagt til grunn for den strategiske aktivafordelingen. Det er derfor fastsatt bestemmelser om når og hvordan aksjeandelen skal justeres tilbake mot den strategiske fordelingen. Aksjeandelen tilbakevektes gjennom handel med verdipapirer, og måten dette gjøres på har betydning for både avkastning og kostnader.

Tilbakevekting av aksjeandelen er en del av fondets langsiktige investeringsstrategi. Strategien er forankret i Stortinget, se fondsmeldingen våren 2012, Innst. 361 S (2011–2012) og Nasjonalbudsjettet 2013. Formålet med tilbakevekting er å sikre at referanseindeksen over tid ikke avviker vesentlig fra den strategiske fordelingen mellom aksjer og obligasjoner. Tilbakevekting kan også bidra til å øke fondets avkastning gjennom at eventuelle variasjoner i risikopremien i aksjemarkedet utnyttes. Disse hensynene må avveies mot hensynet til transaksjonskostnader.

I 2012 ble det besluttet at tilbakevekting skal igangsettes når aksjeandelen er mer enn fire prosentenheter høyere eller lavere enn den strategiske fordelingen, jf. § 1-6 fjerde ledd i mandatet for forvaltningen av SPU.

Tilbakevektingen er avsluttet når aksjeandelen i referanseindeksen er bragt tilbake til den strategiske fordelingen. Det er utarbeidet nærmere bestemmelser for hvordan tilbakevektingen skal gjennomføres, men disse er unntatt offentlighet for å unngå at fondet påføres kostnader ved at andre aktører i finansmarkedene utnytter informasjon om Norges Banks handelsmønstre.

Finansdepartementet ba i brev 9. juni 2017 Norges Bank om å analysere og vurdere behovet for å endre bestemmelsene om tilbakevekting når ny strategisk aksjeandel på 70 pst. er etablert i referanseindeksen. Flere forhold tilsa en ny vurdering av disse bestemmelsene. Fondsverdien har økt markert siden 2012, og handelsvolumene ved tilbakevekting er derfor blitt større. Det kan føre til økte kostnader ved at handlene påvirker markedsprisene ugunstig. Videre kan kostnadene ved tilbakevekting nå være større som følge av at fondet i mindre grad kan utnytte løpende tilførsler, som er vesentlig lavere enn tidligere, målt som andel av fondet. Når tilførsler (og uttak) benyttes til å justere aksjeandelen ved tilbakevekting, reduseres handelsvolumene som følger av selve tilbakevektingen. Beslutningen om å øke aksjeandelen fra 62,5 pst. til 70 pst. har også betydning, og vil gi færre forventede tilbakevektinger siden forskjellene i avkastning mellom aksjer og obligasjoner da må være større før en tilbakevekting utløses.

Departementet utdypet i brev 5. mars 2018 bestillingen til Norges Bank. Norges Bank har i brev 28. august 2018 gjort rede for sine analyser og vurderinger.

3.1.4 Rammeverk og referanseindeks for aksjer

Departementet har startet et arbeid med å gjennomgå rammeverket og referanseindeksen for aksjeinvesteringene, herunder den geografiske fordelingen av indeksen. Referanseindeksen for aksjer skal ivareta viktige hensyn ved investeringsstrategien, slik som bred spredning av risiko og høsting av risikopremier. Regelmessige gjennomganger av referanseindeksen bidrar til at sammensetningen er tilpasset fondets formål og særtrekk, samt gjenspeiler ny kunnskap og utviklingstrekk i aksjemarkedene.

Finansdepartementet har i brev 6. november 2018 bedt Norges Bank om råd og vurderinger av sammensetningen av fondets referanseindeks for aksjer. Banken er blant annet bedt om å vurdere regionfordelingen i referanseindeksen, redegjøre nærmere for særtrekk ved og risiko- og avkastningsegenskaper i fremvoksende markeder og for fondets erfaringer med investeringer i disse markedene.

Det er også åpnet for at banken kan vurdere valg av indeksleverandør.

Som del av arbeidet har departementet videre bedt konsultentselskapet og indeksleverandøren MSCI utarbeide en rapport med analyser av utviklingstrekk i ak-

sjemarkedet og konsekvenser av ulike geografiske sammensetninger for avkastning og risiko.

Med bakgrunn i de pågående vurderingene tas det ikke inn nye markeder i fondets aksjeindeks før det er tatt en beslutning om sammensetningen av denne.

Departementet tar sikte på å legge frem vurderinger av rammeverket for og sammensetningen av aksjeindeksen i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2020.

3.1.5 Innfasing av ny aksjeandel i referanseindeksen

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

3.1.6 Investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering

Mandatet for forvaltningen av SPU åpner for at Norges Bank kan investere fondets aksjeportefølje i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markeds plass (unoterte selskaper som søker børsnotering).

I fjorårets fondsmelding vurderte Finansdepartementet om Norges Bank bør gis anledning til å investere SPU i aksjer i unoterte selskaper på generelt grunnlag. Departementet pekte blant annet på at en generell åpning vil kunne gi banken flere investeringsmuligheter i den aktive forvaltningen, men samtidig at denne typen investeringer vil kunne påvirke fondets omdømme og utfordre sentrale kjennetegn ved dagens forvaltningsmodell, som åpenhet, lave kostnader og vektlegging av systematisk risiko i noterte markeder. Det ble også pekt på at unoterte aksjeinvesteringer generelt er mer komplekse og krever en annen kompetanse enn noterte aksjeinvesteringer, samtidig som det stilles høye krav til styringsstruktur og ansvarslinjer. Etter en samlet vurdering la departementet opp til ikke å åpne for investeringer i unoterte aksjer i SPU på generelt grunnlag. Stortinget sluttet seg til dette, se Innst. 370 S (2017–2018).

Finansdepartementet viste i forbindelse med vurderingen våren 2018 til at en i dialogen med Norges

Bank ville følge opp dagens adgang til å investere SPU i unoterte selskaper som søker børsnotering. Slike aksjeinvesteringer er i mandatet fra Finansdepartementet i dag underlagt samme regulering som investeringer i noterte aksjer.

Finansdepartementet har i brev 27. mars 2019 bedt Norges Bank om å gjøre rede for erfaringer med SPUs investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, samt hvilke rammeverk som er etablert i ulike deler av bankens styringsstruktur for slike investeringer, herunder eventuelle avgrensninger, rammeverk for risikostyring og investeringsgjennomganger. Banken er videre bedt om å gjøre rede for kriterier som legges til grunn for investeringsbeslutninger i unoterte selskaper som søker børsnotering, og hvordan den håndterer situasjoner der selskaper SPU investeres i, eventuelt ikke børsnoteres.

Som ledd i dialogen har Finansdepartementet videre bedt Norges Bank vurdere om dagens regulering av investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering bør endres. Banken er blant annet bedt om å gjøre rede for i hvilken grad SPU i dag deltar i offentlige emisjoner ved nye børsnoteringer og om banken mener adgangen til å investere fondet i selskaper på et tidligere tidspunkt bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget. Banken er videre bedt om å belyse avkastnings- og risikoegenskaper ved investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, herunder sammenlignet med deltakelse i offentlige emisjoner.

3.1.7 Interne referanseindekser

Finansdepartementet har siden 2009 gjennomgått Norges Banks forvaltning av SPU i begynnelsen av hver stortingsperiode, senest i fjorårets fondsmelding. Målet med slike gjennomganger er å bidra til åpenhet og innsikt i Norges Banks operative gjennomføring av fondets investeringsstrategi og mandatet for forvaltningen som er fastsatt av Finansdepartementet. Som ledd i arbeidet med fjorårets gjennomgang mottok departementet flere eksterne vurderinger, blant annet fra en ekspertgruppe (Dahlquist og Ødegaard) og Norges Bank. Finansdepartementet skrev i sin vurdering at departementet har merket seg at ekspertgruppen anbefaler mer åpenhet om fastsettelsen og implementering av bankens interne referanseindekser.

I mandatet for forvaltningen av SPU fremgår det at banken skal fastsette prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Det er videre stilt krav om at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget, og at den offentlige rapporteringen skal gi en rettvise og utfyllende oversikt over hvordan banken løser forvaltningsoppdraget, herunder

de valg og prioriteringer banken gjør, resultater som oppnås, og hvordan rammene gitt i mandatet utnyttes.

Referanseindeksen for SPU som er fastsatt av Finansdepartementet, består av en aksjeindeks og en obligasjonsindeks. Norges Bank kan i tillegg til aksjer og obligasjoner investere fondsmidlene i unotert eiendom. Videre benytter banken flere ulike strategier i den operative gjennomføringen av forvaltningen av fondet. Som del av dette utarbeider banken blant annet egne, interne referanseindekser som brukes som målestokk for avkastning og risiko av strategiene. De interne referanseindeksene brukes også som et utgangspunkt for resultatavhengig godtgjøring av bankens interne og eksterne forvaltere. For eiendomsinvesteringer utarbeider banken en intern referanseindeks (såkalt finansiering) basert på utvalgte aksjer og obligasjoner fra referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

Departementet har på denne bakgrunn bedt Norges Banks representantskap om å vurdere en gjennomgang (attestasjonsoppdrag) av bankens rammeverk for fastsettelse og implementering av interne referanseindekser, herunder også finansiering av eiendomsinvesteringer. Departementet mener at gjennomgangen bør belyse prosesser, styringsstruktur og uavhengighet i ansvarsforhold for fastsettelse av de interne referanseindeksene, avkastningsmåling samt styring, måling og kontroll av risiko forbundet med bruk av disse. Gjennomgangen bør også belyse bankens rapportering om de interne referanseindeksene.

3.1.8 Energiaksjer

Finansdepartementet la 8. mars 2019 frem stortingsmeldingen Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland. Bakgrunnen for departementets vurderinger i meldingen er råd og vurderinger fra Norges Bank og en ekspertgruppe, samt den offentlige høringen av disse.

Norsk økonomi er sårbar for et varig fall i oljeprisen, såkalt oljeprisrisiko. Sammenlignet med en formue plassert utelukkende på den norske kontinentalsokkel, er det med etableringen av SPU oppnådd betydelig risikospredning ved å omplassere store olje- og gassverdier til en bredt sammensatt finansformue i utlandet. Det finanspolitiske rammeverket innebærer videre at bruken av oljeinntekter er frikoblet fra opptjeningen av dem. Det skjermer finanspolitikken og fastlandsøkonomien fra utviklingen i usikre petroleumsinntekter, og gir høy evne til å bære oljeprisrisikoen i de gjenværende ressursene.

I meldingen pekes det på at å ta energisektoren ut av SPU vil kunne bidra til å redusere oljeprisrisikoen for norsk økonomi ytterligere, men at den økonomiske betydningen fremstår som begrenset. Videre består energisektoren i fondets referanseindeks av mer enn 300 internasjonale energiselskaper, og favner energivirksomhet i bred forstand. Sektoren omfatter blant annet opp-

strømsselskaper, integrerte olje- og gasselskaper med virksomhet i hele verdikjeden og rendyrkede selskaper innenfor infrastruktur for fornybar energi.

I meldingen legges det opp til å ta selskaper indeksleverandøren FTSE Russell klassifiserer som oppstrøms-selskaper, ut av fondets referanseindeks og investeringsunivers. Dette er selskaper som i henhold til indeksleverandørens klassifisering har hoveddelen av sine inntekter fra oppstrøms olje- og gassvirksomhet. Oppstrømsaktiviteter omfatter leting og produksjon av olje og gass. Tiltaket vil bidra til å redusere konsentrasjonsrisikoen knyttet til denne type virksomhet i norsk økonomi. De gjenværende petroleumsressursene består i hovedsak av fremtidige skatteinntekter fra oljeselskapenes virksomhet på norsk sokkel og inntekter fra statens direkte eierskap i olje- og gassfelter. Netto overskuddsbeskatning og feltandeler gjør at statens inntekter i utgangspunktet følger lønnsomhet i oppstrømsvirksomhet.

Norges Bank vil med forslaget ikke lenger kunne investere SPU i disse selskapene. Utfasingen vil skje over tid og etter nærmere regler fastsatt av Finansdepartementet i samråd med banken, etter at Stortinget har behandlet meldingen.

Vurderingen om å ta oppstrømsselskaper ut av SPU gjenspeiler i likhet med Norges Banks råd ikke et bestemt syn på oljepris, fremtidig lønnsomhet eller bærekraft i petroleumssektoren. I meldingen om energiaksjer er det for øvrig lagt opp til å vurdere erfaringene med treffsikkerheten av å ta oppstrømsselskaper ut av fondet for å redusere oljepriserisiko, basert på utviklingen i sammensetningen av energisektoren over tid.

Klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor for SPU. Klimaendringer, klimapolitikk og virkninger av disse på den teknologiske utviklingen vil på sikt kunne ha betydning for flere av selskapene fondet er investert i, herunder i energisektoren. Klimarisiko må derimot vurderes og håndteres på selskapsnivå. I meldingen om energiaksjer i SPU har departementet lagt opp til å be Norges Bank om å gjennomgå sitt arbeid med klimarisiko i fondet, herunder vurdere klimarisikoen ved alle investeringer i enkeltelskaper – både i aksje- og obligasjonsporteføljen – med sikte på å styrke arbeidet overfor de enkeltelskapene med størst bidrag til klimarisikoen i fondet.

3.1.9 Styrket styringsstruktur for forvaltningen

I 2015 satte regjeringen ned et utvalg som blant annet skulle gjennomgå styringsstrukturen for Norges Bank. Utvalgets mandat ble senere utvidet til å omfatte en vurdering av alternative styringsmodeller for SPU. Utvalget overleverte i juni 2017 sin utredning. Utvalget foreslo blant annet å skille ut forvaltningen av SPU fra Norges Bank og legge denne til et eget særlovselskap. Høringsinstansene hadde ulike syn på dette forslaget.

Regjeringen mener det er viktig med god forankring og bred enighet om hvordan Norges Bank og forvaltningen av SPU skal organiseres og styres, og la i oktober 2018 derfor frem en egen melding for Stortinget. I meldingen la regjeringen opp til at Norges Bank fortsatt skal være operativ forvalter av SPU. Samtidig fulgte regjeringen opp utvalgets forslag om en ny og mer moderne styringsstruktur for banken, hovedsakelig ved at det etableres en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Komiteen skal beslutte styringsrenten og gi råd om blant annet motsyklisk kapitalbuffer. Da kan styrets kapasitet og kompetanse tilpasses bankens øvrige sentralbankoppgaver, særlig forvaltningen av SPU. Regjeringen gikk videre inn for at representantskapet beholdes som Stortingets kontroll- og tilsynsorgan.

Stortingets behandling av meldingen viser at det er bred oppslutning om at forvaltningen av SPU bør forbli i Norges Bank, se Innst. 165 S (2018–2019). Et viktig hensyn det er vist til, er at det er bred tillit til banken som institusjon. Det er også bred oppslutning om at det bør opprettes en egen komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det er viktig med et godt og stabilt rammeverk for Norges Bank. Den brede oppslutningen i Stortinget legger til rette for dette.

Regjeringen vil komme tilbake til Stortinget våren 2019 med en proposisjon om ny sentralbanklov.

3.1.10 Organiseringen av investeringene i unotert eiendom

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

I forbindelse med Stortingets behandling av fondsmeldingen våren 2018 ble det pekt på viktigheten av at denne prosessen ikke trekker ut, se Innst. 370 S (2017–2018).

Saken reiser komplekse problemstillinger som må utredes før Norges Bank kan beslutte hvordan investeringene i unotert eiendom i SPU skal organiseres. En problemstilling er skatteposisjonen til selskaper som inngår i en norsk holdingstruktur. I forbindelse med revidert nasjonalbudsjett 2017 vedtok Stortinget skattefritak for passiv avkastning i SPU som blir opptjent i selskap som er heleid direkte eller indirekte av Norges Bank, se Prop. 130 LS (2016–2017). En annen problemstilling er valg av metode for å flytte dagens eierskap til unoterte eiendomsinvesteringer hjem fra utenlandske holdingsselskaper til et norsk holdingsselskap. Det pågår et arbeid i EU for å forenkle slike prosesser innenfor EU-

området som vil kunne få betydning også for Norges Banks valg av metode for hjemflytting av selskaper. Nærings- og fiskeridepartementet følger utviklingen i dette arbeidet i EU og har ansvar for å implementere eventuelle endringer i norsk selskapslovgivning.

Finansdepartementet følger prosessen tett og vil komme tilbake med vurderinger og orientering ved relevant utvikling i saken.

3.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til følgende merknad fra behandlingen av fjorårets melding:

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

Komiteen viser til vurderingene fra Norges Bank og McKinsey som viser at markedet for slik infrastruktur er i endring gjennom at statlig subsidiering har fått mindre betydning for lønnsomheten, og at stadig flere prosjekter er lønnsomme uten subsidier. Denne utviklingen innebærer noe lavere regulatorisk og politisk risiko. Samtidig forventes det at betydelige beløp skal investeres fremover. Komiteen er enig med departementet i at dette kan gjøre markedet interessant for institusjonelle investorer som SPU.

Komiteen viser til at Norges Banks vurderinger tilsier at investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de miljørelaterte mandatene, og at banken kan ha fortrinn sammenlignet med andre investorer. Komiteen merker seg at Norges Bank vil gå forsiktig frem og i første omgang vurdere å investere sammen med partnere i utviklede markeder, og i prosjekter med relativt lav markedsrisiko og operasjonell risiko. Komiteen merker seg videre at Norges Bank mener den øvre rammen for miljømandatene bør økes dersom det åpnes for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi. Komiteen er enig i departementets vurderinger om at Norges Banks forslag til tilnærming, sammen med bankens opparbeidede kunnskap og erfaring fra investeringer i unotert eiendom, taler for at det er forsvarlig å åpne opp for unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor et egnet rammeverk.

Komiteen er enig med departementet i at obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder tas ut av SPUs referanseindeks for obligasjoner, og at det samtidig fastsettes en ramme

på 5 pst. av obligasjonsporteføljen for investeringer i slike obligasjoner.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Senterpartiet, viser til at mandatet for SPU ikke tillater Norges Bank å eie mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt selskap, men at det er gjort unntak for eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskaper. Departementet legger opp til tilsvarende unntak for investeringer i unoterte infrastrukturselskaper innenfor fornybar energi. For investeringer i noterte infrastrukturselskaper innenfor fornybar energi legges det ikke opp til å tillate eierandeler over ti pst. Flertallet slutter seg til departements vurderinger.

Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt, er enig med departementets vurdering om å øke intervallet for hva markedsverdien av miljømandatene normalt skal være, fra dagens 30–60 mrd. kroner til 30–120 mrd. kroner, og at det fastsettes en særskilt øvre ramme for unotert infrastruktur for fornybar energi på 2 pst. av fondet for å ramme inn risikoen ved slike investeringer.

Dette flertallet viser til at Finansdepartementet i lys av beslutningen i 2017 om å øke aksjeandelen i SPU til 70 pst. satte i gang et arbeid med å gjennomgå rammeverket for fondets obligasjonsinvesteringer, herunder sammensetningen av referanseindeksen. Dette flertallet viser til at grunnlaget for beslutningen om å øke aksjeandelen i SPU til 70 pst. var en vurdering av økt evne til å bære risiko i fondet. Dette flertallet deler departementets vurderinger om at selskapsobligasjoner fortsatt skal inngå i referanseindeksen med en andel på 30 pst., og at løpetiden for obligasjonene i indeksen skal følge markedsutviklingen.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt mener det fortsatt er behov for å foreta en grundig vurdering av om det bør utvikles egne etiske retningslinjer for fondets investeringer i statsobligasjoner, hvor kriterier om åpenhet og ansvarlighet i offentlige budsjettprosesser hos utstederlandene ligger til grunn, samt vurdere risiko knyttet til illegitim gjeld. Vurderingen bør diskutere hvorvidt det er mulig å innføre et slikt sett med retningslinjer, herunder mulige avgrensninger og omfang. Disse medlemmer viser til de siste års utvikling av denne typen retningslinjer som et resultat av finanskrisen og den påfølgende gjeldskrisen i Europa og ber regjeringen spesielt vurdere positiv filtrering gjennom eksisterende indekser eksempelvis fra IMF eller OECD. Disse medlemmer påpeker samtidig at en ikke ønsker at investeringspraksisen skal oppfattes som et utenrikspolitisk virkemiddel, og at objektive kriterier derfor er en

sentral forutsetning for vurderingen av nye retningslinjer.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

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

Disse medlemmer peker på at mange av de globale referanseindeksene gjenspeiler et marked som peker mot fem graders oppvarming, et scenario som vil være katastrofalt både for mennesker og for stabile finansmarkeder.

Disse medlemmer viser til at regjeringen skriver i stortingsmeldingen at «Klimarisiko er en viktig finansiell risikofaktor for SPU» og at «et varig fall i verdien av de gjenværende petroleumsressursene vil ha langsiktige konsekvenser for offentlige finanser». Disse medlemmer mener at klimarisiko må inn som en styrende faktor i oljefondets investeringsstrategi.

Disse medlemmer peker på at klimarisiko ikke bare er et spørsmål om enkeltelskaper, men også bransjer og regioner. Disse medlemmer viser her til at Norges Bank omtaler olje- og gassprodusenter som én av fem bransjer med særlig høy klimarisiko i sin rapport om ansvarlig forvaltning i 2018.

Disse medlemmer mener det må startes et systematisk arbeid for å vurdere tiltak for å håndtere klimarisiko for oljefondet, ved blant annet å analysere hvordan referanseindeksen forholder seg til klimamålene og hvordan ulike aktivaklasser kan bidra til at fondet bedre kan håndtere klimarisiko. Disse medlemmer er bekymret for at de fleste tiltakene Norges Bank har til rådighet for å håndtere klimarisiko, trekker på rammen for avvik fra referanseindeksen, og om Norges Bank i realiteten har tilstrekkelig med handlingsrom for å håndtere klimarisiko innenfor de rammene Finansdepartementet har satt.

Disse medlemmer viser til at regjeringen åpner for at oljefondet skal få investere i unotert fornybar energi. Disse medlemmer viser til at dette har vært foreslått lenge, og mener det er svært positivt at det åpnes for slike investeringer. Disse medlemmer viser til at regjeringen skriver at slike investeringer er generelt interessante for institusjonelle, langsiktige investorer som SPU, og investeringer i fornybar energi vil også bidra til å redusere fondets klimarisiko som følge av varig fall i oljeprisen.

Disse medlemmer peker på at det er forventet at investeringsmulighetene i unotert infrastruktur vil øke fremover, og fornybar energi utgjør en vesentlig del av dette. Verden trenger investeringer i infrastruktur på

6 000 mrd. USD hvert år frem til 2030 for å sikre at vi når FN's bærekraftsmål, klimamålene i Parisavtalen og en mer rettferdig økonomisk fordeling. Det er bred enighet om at privat kapital må spille en sentral rolle i disse investeringene, og institusjoner som EU, OECD og FN jobber med å tilrettelegge for økte infrastrukturinvesteringer og redusere risiko. I 2017 utgjorde fornybar energi 51 pst. av transaksjonene i markedet for unotert infrastruktur. Bloomberg forventer at to tredjedeler av alle investeringer i kraftbransjen de neste 25 årene vil være i fornybar energi.

Disse medlemmer viser til merknadene i Innst. 370 S (2017–2018) fra representanter fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Kristelig Folkeparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt, som slo fast at å åpne for investeringer i unotert infrastruktur innenfor rammene av miljømandatet vil innebære et behov for utvide rammene for miljømandatet betydelig i forhold til dagens rammer for å gi fondet grunnlag for å bygge tilstrekkelig kompetanse og foreta en gradvis oppbygging av en slik portefølje. En uttrykte også bekymring for at en slik innretning vil kunne føre til nedsalg i andre investeringer innenfor miljømandatet dersom miljømandatet ikke fikk en vesentlig økning av rammen.

Disse medlemmer viser til at investeringer i unotert infrastruktur kan bidra til å spre risiko og ivareta fondets verdier på lang sikt. Dette er en aktivaklasse som er svakt korrelert med obligasjoner og aksjer, som betyr at nedgang i aksjemarkedet ikke nødvendigvis gir nedgang i markedet for unotert infrastruktur.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet vil understreke at både rammene for miljømandatene og markedene fondet kan gå inn i med slike investeringer, må vurderes med jevne mellomrom i lys av erfaringene med investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at både Norges Bank og Mercer tidligere har sagt at tilgang til en aktivaklasse som unotert infrastruktur vil forbedre handlingsrommet til å håndtere klimarisiko i fondet. Disse medlemmer viser også til at Norges Bank tidligere har bedt om et mandat for unotert infrastruktur på opptil 5 pst. Det foreslåtte mandatet med en ramme på 120 mrd. norske kroner utgjør omtrent 1,4 pst. av fondets verdi og vil inkludere aksjer, grønne obligasjoner og unotert infrastruktur.

Disse medlemmer mener forslaget om å øke miljømandatenes øvre ramme til 120 mrd. kroner gjør det mulig å starte oppbyggingen av en meningsfull portefølje av unotert fornybar energi. Sammen med den absolute øvre grensen på 2 pst. gjør imidlertid rammen at betydingen for fondets samlede klimarisiko vil være

begrenset. I tillegg vil rommet for øvrige miljørelaterte investeringer begrenses av infrastrukturinvesteringene. Disse medlemmer viser til at da fondet fikk mandat til å investere i eiendom, ble grensen satt på 5 pst., med rom for å bruke tid på å nå dette nivået.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen øke rammen for miljømandatet.»

«Stortinget ber regjeringen vurdere mandatet for investeringer i unotert infrastruktur annethvert år, med sikte på at mandatet utvides i størrelse.»

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet mener den politiske og omdømmemessige risikoen ved å gi unntak fra regelen om maksimalt 10 pst. eierskap i enkeltverdipapir eller enkeltprosjekter for unotert infrastruktur er for høy. Disse medlemmer påpeker at man i tråd med intensjonen om å gå forsiktig frem med slike investeringer ikke bør gi et slikt unntak.

Disse medlemmer vil videre understreke at man for de unoterte investeringene må legge stor vekt på å sikre åpenhet, hindre korrupsjon, unngå urimelige honorarer og påse at fondet ikke løper en stor omdømmemisiko i det enkelte prosjekt.

Disse medlemmer påpeker at NBIM er avhengig av tillit fra norske borgere. Denne tilliten er delvis prisgitt åpenhet, som gjør det mulig å kontrollere at NBIM og deres samarbeidspartnere handler i tråd med oppdragsgivernes interesser. Denne åpenheten er relativt enkel å oppnå i regulerte markeder som de noterte aksje- og obligasjonsmarkedene. Men slik åpenhet kan bli vanskelig å opprettholde når fondet nå skal investere i unotert infrastruktur. Disse medlemmer fremholder at unoterte investeringer innebærer særlige utfordringer som ikke gjelder noterte investeringer, særlig i forbindelse med transaksjoner, der usikker verdsetting gir risiko for ulike former for korrupsjon. Disse medlemmer påpeker at NBIM har et særlig ansvar for å sikre at tilliten ikke settes i spill. Man bør bestrebe seg på å sikre organiserte og transparente forhold knyttet til de unoterte investeringene og påse at man bl.a. ikke bidrar til ulike former for skatteomgåelse og skatteunndragelse. I motsatt fall må man avstå fra å investere.

Disse medlemmer mener særskilt at man kan vurdere å investere i unoterte fornybar energi-prosjekter som allerede er ferdigstilt. Dette vil redusere den omdømmemessige og politiske risikoen for oljefondet samtidig som man bidrar til å frigjøre andre investorers kapital, som igjen kan benyttes til nye fornybar energi-prosjekter. Disse medlemmer viser i denne sammenheng til innspill fra Zero under finanskomiteens høring om oljefondsmeldingen.

Disse medlemmer påpeker at NBIM også kan investere i notert infrastruktur innenfor fornybar energi. Et interessant spørsmål i så måte er om oljefondet kan bidra til å skape et større marked for notert infrastruktur, som det allerede er investert i og kan investere ytterligere i. Disse medlemmer påpeker at en slik utvikling vil ha en selvstendig verdi. Det å bidra til mer regulerte og åpne finansmarkeder kan være et meget viktig etisk begrunnet mål ved oljefondets virksomhet. Dersom Norge gjennom oljefondet kan få til noe her, vil dette ha en positiv virkning internasjonalt. Disse medlemmer vil også fremheve at det potensielt kan oppstå gunstige synergier mellom en slik tilnærming til finansmarkedene og Norges øvrige engasjement mot skatteflukt og internasjonal skatteomgåelse.

Disse medlemmer ønsker å påpeke at oljefondets forvaltningsmodell skal være stabil og langsiktig. Disse medlemmer vurderer at det i år legges opp til flere endringer i forvaltningen som i sum kan oppfattes som svært omfattende. Dette gjelder både endringer som det meldes om i denne meldingen, og endringer som er gjort kjent tidligere i år. Disse medlemmer påpeker at det er viktig at endringene implementeres forsiktig og i et tempo som er i tråd med prinsippet om stabil og langsiktig forvaltning. Disse medlemmer mener også det kan være grunn til å vurdere om man fra regjeringens side bør legge større vekt på stabilitet og langsiktighet i forvaltningen av oljefondet fremover.

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

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

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

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

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

På denne bakgrunn fremmer disse medlemmer følgende forslag:

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

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne mener det er klokt å i første omgang gå inn i unoterte investeringsprosjekter i utviklede markeder. Disse medlemmer merker seg at det er framvoksende økonomier som vil ha den største veksten i energiinvesteringer, og at mangelen på kapital i disse markedene gir et langt bedre bytteforhold mellom risiko og avkastning enn i markeder med rikelig med kapital. Disse medlemmer viser til at regjeringen legger opp til at hovedstyret i Norges Bank kan legge rammene for investeringer i framvoksende økonomier. Disse medlemmer er positive til en utvidelse fra etablerte til framvoksende markeder.

4. Statens pensjonsfond Norge: strategi og resultater

4.1 Sammendrag

Folketrygdfondet forvalter Statens pensjonsfond Norge (SPN) basert på et mandat fra Finansdepartementet. Målet for forvaltningen av SPN er høyest mulig avkastning etter kostnader og målt i norske kroner, til akseptabel risiko. Avkastningen av SPN overføres ikke til statskassen, men legges løpende til kapitalen.

Investeringsstrategien for SPN fremgår av mandatet fra Finansdepartementet, og er uttrykt blant annet gjennom referanseindeksen og risikorammer. Den strategiske referanseindeksen for SPN er sammensatt av 60 pst. aksjer og 40 pst. obligasjoner. Referanseindeksen har en andel på 85 pst. i Norge og 15 pst. i Norden for øvrig utenom Island, se figur 4.1.

Særtrekk ved SPN, som størrelse og langsiktighet, skiller fondet fra mange andre investorer i det norske og nordiske kapitalmarkedet. Størrelsen gir mulighet til å utnytte stordriftsfordeler i forvaltningen. Samtidig innebærer fondets relative størrelse i det norske kapitalmarkedet at det er krevende å gjøre store endringer i sammensetningen av investeringene i løpet av kort tid. En lang tidshorisont legger til rette for å utnytte langsiktige forvaltningsstrategier, som å opptre motsyklisk og høste tidsvarierende risikopremier. I mandatet er det pekt på at god avkastning på lang sikt blant annet er avhengig av velfungerende og effektive markeder. Folketrygdfondet skal integrere arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPN. Folketrygdfondets ansvarlige forvaltning av SPN er omtalt i avsnitt 6.2.

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

I mandatet fra Finansdepartementet er det åpnet for at Folketrygdfondet kan avvike fra referanseindeksen innenfor gitte risikorammer. Formålet med å tillate avvik er å sikre en kostnadseffektiv gjennomføring av forvaltningen og å oppnå meravkastning over tid. Adgangen til å avvike fra indeksen er begrenset gjennom en ramme for forventet relativ volatilitet, fastsatt til 3 prosentenheter. Forventet relativ volatilitet sier noe om hvor mye avkastningen av SPN normalt vil kunne ventes å avvike fra referanseindeksen. I tillegg til ramme for forventet relativ volatilitet er det fastsatt supplerende risikorammer for forvaltningen.

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

Det vises til meldingen for redegjørelse om strategi og resultater.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til Meld. St. 20 (2017–2018) om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN) for omtaler av resultater og vurderinger av forvaltningen og investeringsstrategien. Komiteen viser til at markedsverdien av SPN ved utgangen av 2018 var på 239 mrd. kroner. Markedsverdien ble redusert med 1 mrd. kroner i 2018, som tilsvarer en avkastning for SPN på -0,36 pst. før fradrag

for forvaltningskostnader. Reduksjonen i markedsverdien av SPN skyldes i all hovedsak en negativ avkastning på aksjeporteføljen på 1,83 pst. Obligasjonsporteføljen hadde i 2018 en avkastning på 1,69 pst. I 2018 var den samlede avkastningen av fondets investeringer 0,76 prosentenheter høyere enn referanseindeksen. De siste 20 årene har gjennomsnittlig årlig nominell avkastning vært på 7,57 pst. Meravkastningen målt opp mot referanseindeksen har de siste 20 årene vært 0,53 prosentenheter.

5. Statens pensjonsfond Norge: videreutvikling av strategi og forvaltning

5.1 Sammendrag

Rammen for avvik fra referanseindeksen

I mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond Norge (SPN) er det lagt opp til at Folketrygdfondet kan avvike noe fra referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet, innenfor gitte risikorammer. Formålet er å legge til rette for at Folketrygdfondet har et visst handlingsrom til å gjennomføre en kostnadseffektiv forvaltning og til å søke å oppnå meravkastning i forvaltningen. Departementet har blant annet fastsatt en ramme for forventet relativ volatilitet. Forventet relativ volatilitet er et uttrykk for hvor mye den annualiserte avkastningsforskjellen mellom SPN og referanseindeksen kan ventes å variere. Rammen for forventet relativ volatilitet har ligget fast på 3 prosentenheter siden 2008, etter å ha blitt redusert fra 3,5 prosentenheter i 2007, se figur 5.1.

Avsnitt 4.3 gjør rede for en gjennomgang av Folketrygdfondets forvaltning av SPN. Som del av disse gjennomgangene, vurderer Finansdepartementet om rammen for forventet relativ volatilitet bør endres. Dagens ramme og vurderinger fra Folketrygdfondet er omtalt i avsnitt 5.1.2, mens departementets vurderinger er gitt i avsnitt 5.1.3.

Det vises til meldingen for nærmere redegjørelse.

5.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Folketrygdfondets styreleder Siri Teigum under komiteens høring sa at fondets størrelse nå var blitt slik at det nærmer seg rammene for det fastsatte investeringsunivers i Norge og Norden, og at fondet i lys av dette ville be om en vurdering av mandatet.

Disse medlemmer vil på denne bakgrunn be om at regjeringen i neste års melding legger fram en vurdering av dette og foreslår nødvendige endringer som kan sikre at fondet fortsatt kan vokse.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at Tax Justice Network i sitt høringsinnspill mener at Folketrygdfondet som ledd i sitt aktive og ansvarlige eierskapsarbeid bør utvikle et rettlede dokument på åpenhet og skatt, hvor det kreves at selskaper fondet er investert i, er åpne om de reelle eierne bak sine 20 største aksjeposter, at de offentliggjør et utvidet land-forland-regnskap om de har virksomhet i flere land, og er åpne om hele sin foretaksstruktur og interessefelleskap samt alle jurisdiksjoner de har aktivitet i. Dette er i tråd med Investor Relations-anbefalingene til Oslo Børs.

Disse medlemmer er enig i dette og ber regjeringen legge fram et forslag til hvordan dette bør implementeres i Folketrygdfondets retningslinjer for sin aktive eierskapspolitikk i neste års melding.

Komiteens medlemmer fra Senterpartiet viser til egne merknader i kapittel 7 i innstillingen til Finansmarkedsmeldingen 2019 (Meld. St. 24 (2018–2019)) for en mer utfyllende vurdering og forpliktende forslag knyttet til Folketrygdfondets investeringsunivers for Statens pensjonsfond Norge (SPN). Disse medlemmer viser til at regjeringens godkjenning av salg av Oslo Børs ytterligere kan forsterke utfordringene Folketrygdfondet nå melder om.

6. Ansvarlig forvaltning

6.1 Sammendrag

Statens pensjonsfond utland (SPU) og Statens pensjonsfond Norge (SPN) er finansielle investorer. Målsettingen er høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt risikonivå. Fondene skal være ansvarlige investorer innenfor det overordnede finansielle målet. Dette kommer blant annet til uttrykk gjennom retningslinjer og rammer for Norges Banks og Folketrygdfondets arbeid med den ansvarlige forvaltningen av henholdsvis SPU og SPN.

Finansdepartementet har i mandatene for både SPU og SPN lagt til grunn at god avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling og av vel fungerende markeder. En slik sammenheng antas særlig å gjelde for store, bredt diversifiserte og langsiktige fond, hvor avkastningen over tid vil være nær knyttet til utviklingen i den globale verdiskapingen.

I mandatene for de to fondene er det vist til internasjonale prinsipper og standarder som FNs Global Compact, retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse fra OECD/G20 og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper, se boks 6.1. Mandatet for SPN viser også til anbefalinger fra Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES). Norges Bank og Folketrygdfondet

legger disse standardene til grunn for sitt arbeid med ansvarlig forvaltning.

Norges Bank og Folketrygdfondet tar investeringsbeslutninger og utøver eierrettigheter uavhengig av departementet, i tråd med fastsatte mandater og retningslinjer. Det er verken ønskelig eller mulig å detaljregulere eller styre den operative forvaltningen av de to fondene fra Finansdepartementet. En slik arbeidsdeling har bred støtte i Stortinget.

Hensyn til miljø, samfunnsforhold og selskapsstyring er en integrert del av forvaltningen av SPU og SPN. Viktige virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltning er å fremme prinsipper og forventninger basert på internasjonale og anerkjente standarder. Forvalterne deltar også i arbeidet med å videreutvikle standarder. Videre har Norges Bank og Folketrygdfondet dialog med selskaper om aktuelle temaer og saker, og de stemmer på generalforsamlinger i selskaper som fondene er investert i. Risikohåndtering er også en viktig del av arbeidet med ansvarlig forvaltning av fondsmidlene.

Finansdepartementet innførte etisk motiverte retningslinjer for forvaltningen av SPU i 2004. Disse er senere blitt oppdatert og revidert. Noen av kriteriene i retningslinjene er basert på selskapenes produkter, som tobakk, våpen og kull. Andre kriterier er basert på selskapenes atferd, som grove brudd på menneskerettigheter eller alvorlig miljøskade. De etisk motiverte retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU er omtalt i boks 6.2.

Figur 6.1 viser rolle- og ansvarsdelingen for ansvarlig forvaltningsvirksomhet i SPU og SPN. Norges Bank og Folketrygdfondet forvalter henholdsvis SPU og SPN basert på mandatene fastsatt av departementet. Etikkrådet arbeider med utgangspunkt i retningslinjene for observasjon og utelukkelse fra SPU. Beslutninger om observasjon og utelukkelse av selskaper fra fondet tas av Norges Bank, basert på tilrådinger fra Etikkrådet. Det er gitt unntak for det produktbaserte kullkriteriet, der Norges Bank kan ta beslutninger uten en tilråding fra Etikkrådet. Arbeidsdelingen mellom Etikkrådet og Norges Bank legger til rette for en hensiktsmessig sammenheng mellom virkemidlene innenfor ansvarlig forvaltning.

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

Norges Banks og Folketrygdfondets arbeid med ansvarlig forvaltning er nærmere omtalt i avsnitt 6.2 i meldingen.

Det vises til meldingen for nærmere omtale av arbeidet med kullkriteriet, klimakriteriet, menneskerettighetskriteriet, pengespillselskaper, arbeidsdelingen mellom Etikkrådet og Norges Bank, etikkrådsfunksjon for SPN og Etikkrådets behandling av personopplysninger.

6.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at SPU og SPN begge har en klar, finansiell målsetting, men at innenfor den overordnede finansielle målsettingen skal fondene forvaltes ansvarlig. Finansdepartementets mandater for SPU og SPN viser til standarder og prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, og Norges Bank og Folketrygdfondet legger slike standarder og prinsipper til grunn for sitt arbeid med ansvarlig forvaltning. For SPU skal også Etikkrådet vurdere om fondets investeringer i enkelte selskaper er i strid med de etiske retningslinjene til SPU, og gi anbefaling om observasjon og utelukkelse av selskaper til Norges Bank.

Komiteen viser til at Stortinget i forbindelse med behandlingen av fjorårets melding vedtok et anmodningsvedtak om å vurdere om dagens kriterier for utelukkelse av kullselskaper er tilstrekkelige med tanke på å ekskludere selskaper med «betydelig kullrelatert virksomhet».

Komiteen viser til at det i 2016 ble det innført et atferdsbasert klimakriterium i de etiske retningslinjene for SPU. Norges Bank har bedt departementet om en nærmere avklaring av praktiseringen av kriteriet, som følge av kriteriet ikke gir en særskilt presis angivelse av hva slags atferd som skal gi grunnlag for en beslutning om utelukkelse.

Komiteen viser til at departementet legger opp til at for at et selskap skal vurderes for observasjon eller utelukkelse under klimakriteriet, må det ha store absolute utslipp, både aggregert og fra den typen produksjon som vurderes. Selskapet må også ha vesentlig høyere utslippintensitet enn selskaper det er naturlig å sammenligne med. Departementet legger opp til, på samme måte som for de øvrige adferdsbaserte kriteriene, at fremoverskuende vurderinger skal være vesentlig under klimakriteriet. Formålet er å vurdere risikoen for at den uakseptable atferden vil vedvare. Et sentralt moment vil være om det foreligger konkrete og troverdige planer for hvordan utslippintensiteten skal reduseres til et akseptabelt nivå innen rimelig tid. Departementet vurderer at det må legges til grunn at selskaper som opererer innenfor et stramt og troverdig klimarammeverk, som eksempelvis EUs kvotesystem, tar hensyn til utslippskostnaden, i likhet med andre kostnader, i sine investerings- og produksjonsplaner, og at deres utslipp i seg selv sies å innebære en uakseptabel atferd.

Komiteen har merket seg at regjeringen har satt ned et utvalg som skal gjennomgå de etiske retningslin-

jene for SPU. Utvalget har fått i mandat blant annet å vurdere innholdet i de eksisterende etiske kriteriene i retningslinjene og om disse bør endres, herunder om enkelte kriterier bør tas ut eller nye tas inn. Komiteen legger til grunn at utvalget i den forbindelse vurderer om dagens kriterier er egnet til å ivareta etiske forhold knyttet til cannabis.

Komiteen viser til sin merknad til fondsmeldingen for 2018, jf. Innst. 370 S (2017–2018):

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

Komiteen har merket seg at utvalget som skal gjennomgå de etiske retningslinjene, har fått i mandat å vurdere etiske hensyn knyttet til fondets investeringer i enkeltland med lovgiving og regelverk som bryter med anerkjente internasjonale konvensjoner og standarder, samt hvordan disse kan håndteres, herunder om dagens retningslinjer er egnet ved investeringer i slike land. Komiteen legger til grunn at utvalget i sine vurderinger vektlegger hensynet til at retningslinjene skal fange opp slike utfordringer, og at de kan praktiseres på en god måte.

Komiteen viser til at regjeringen vil høste erfaringer med hvordan treffsikkerheten av å ta oppstrømselskaper ut av SPU for å redusere oljeprisrisiko fungerer, og ber departementet vurdere eventuelle justeringer eller supplerende kriterier dersom dette skulle vise seg nødvendig.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt, støtter departementets vurderinger og slutter seg til departementets premisser for praktisering av klimakriteriet.

Flertallet viser til at departementet har innhentet vurderinger fra Norges Bank om arbeidet med kullkriteriet, og at Norges Bank vurderer at dersom kriteriets relative terskler på 30 pst. som andel av inntekter eller virksomhet senkes, vil utfordringene med informasjonshenting og transaksjonskostnader øke fordi et større antall selskaper da vil kunne gå ut av eller inn i fondet. Flertallet viser til at rundt 75 pst. av samlet kullvirksomhet så langt er utelukket eller satt til observasjon, og at hoveddelen av gjenværende kullvirksomhet er i et fåtall selskaper som kan anses å ha omfattende kullrelatert virksomhet i absolutt forstand.

Flertallet er enig med departementet i at kriteriets relative terskler ikke bør endres, men at disse bør

suppleres med absolutte terskler for kullutvinning og kullkraftkapasitet. Departementet legger opp til at tersklene settes til henholdsvis 20 mill. tonn og 10 000 MW, og flertallet slutter seg til dette.

Flertallet viser til at departementet vil følge opp hvordan de absolutte tersklene i kullkriteriet fungerer, og i lys av dette vurdere eventuelle reduksjoner i disse terskelverdiene.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at samtidig med framleggelsen av Meld. St. 20 (2018–2019) presenterte regjeringen et nytt utvalg som skal gjennomgå de etiske retningslinjene for oljefondet. Disse medlemmer mener utvalgets sammensetning og mandat i all hovedsak er godt og ivaretar mange av de utfordringene som Stortinget i forbindelse med Innst. 370 S (2017–2018) og Etikkrådet har pekt på.

Disse medlemmer er positive til at utvalget skal vurdere om de etiske retningslinjene, og operasjonaliseringen av dem, er robuste nok når fondet for fullt går inn i land der menneskerettighetssituasjonen er bekymringsfull.

Disse medlemmer forutsetter at mandatet for utvalget ikke ekskluderer en vurdering av hvordan Norges Bank håndterer menneskerettslige utfordringer i sine investeringsbeslutninger, herunder om NBIMs risikoanalyser gir et robust nok grunnlag for investeringer, spesielt i land med mangel på åpenhet og grove brudd på menneskerettighetene. Disse medlemmer forutsetter også at utvalget har mandat til å vurdere andre modeller for å håndtere etiske utfordringer enn observasjon og uttrekk, inkludert å foreta etiske risikovurderinger før investeringer finner sted.

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til at oljefondet er investert i selskaper med næringsvirksomhet på det okkuperte palestinske området, dette inkluderer selskaper som andre pensjonsfond har utelukket, og selskaper som finansierer utvidelse av de folkerettsstridige bosetningene på Vestbredden. Disse medlemmer er opptatt av at oljefondet skal utvise spesielt høy aktsomhet i konfliktområder i tråd med internasjonale retningslinjer for næringsliv og menneskerettigheter.

Disse medlemmer mener selskaper og næringsliv må respektere menneskerettigheter i konfliktområder, og at oljefondet har et særlig ansvar under FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og OECDs retningslinjer for multinationale selskaper for å utvise spesielt høy aktsomhet i konfliktområder for å unngå å bli involvert i krenkelser

av menneskerettigheter, bl.a. med aktsomhetsvurderinger av alle porteføljeselskaper med virksomhet i et konfliktområde. SPU har også et ansvar for å kommunisere hvilke handlinger som er foretatt for å bruke sin innflytelse overfor porteføljeselskaper i konfliktområder.

Disse medlemmer mener det er behov for at oljefondet vurderer om det er situasjoner hvor det er umulig eller urealistisk for fondet å bruke sin innflytelse overfor porteføljeselskaper for å redusere negativ påvirkning, for eksempel i situasjoner hvor porteføljeselskaper medvirker til brudd på folkeretten.

Disse medlemmer viser til at internasjonale standarder for bærekraftig forvaltning utvikler seg, og at forvaltningen av oljefondet må utvikle seg i tråd med dette.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake til Stortinget med forslag til strategi for styrking av menneskerettighetene i fondets ansvarlige forvaltning med særlig fokus på investeringer i konfliktområder, herunder okkuperte områder. Strategien bør være forankret i FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og OECDs retningslinjer for multinationale selskaper.»

Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet viser til at det i Innst. 370 S (2017–2018) ble bedt om en utredning av grunnlaget for å trekke Statens pensjonsfond utland ut av pengespillselskaper med sikte på en vurdering i forbindelse med den årlige forvaltningsmeldingen om fondet.

Disse medlemmer viser til utredningen i denne meldingen, hvor regjeringen konkluderer med at det ikke etableres etiske retningslinjer for observasjon og utelukkelse av spillingselskaper fra SPU.

Disse medlemmer er uenig i dette og viser til at det var et flertall i Stortinget som anmodet regjeringen om å utrede et grunnlag for å trekke SPU ut av spillingselskaper med virksomhet som var ulovlig i Norge. Disse medlemmer vil derfor fremme følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen om at det etableres et produktkriterium i retningslinjene om observasjon og utelukkelse av spillingselskaper som driver virksomhet som er ulovlig i Norge.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt viser til svar fra finansministeren på skriftlig spørsmål fra representanten Kaski, Dokument 15:844 (2018–2019), 5. februar 2019. I svaret står det:

«Statens Pensjonsfond Utland har flere investeringer i selskaper som produserer våpen. Våpen defineres

her etter de retningslinjer som gjelder for eksport av norsk forsvarsmateriell., Liste 1, A-materiell. Det hersker imidlertid usikkerhet om hvor mange selskap dette dreier seg om, hvilke selskap dette er og hvor stor avkastningen er av disse investeringene.»

Disse medlemmer understreker at vi ikke kjenner nøyaktig til hvor mange våpenproduserende selskaper oljefondet er investert i. En rapport utgitt av Redd Barna, Framtiden i våre hender, Changemaker og Norsk Folkehjelp våren 2019 konkluderer etter en større gjennomgang med at fondet kan være investert i mellom 100 og 150 sluttprodusenter av våpen og våpensystemer, og rundt 250 selskaper som produserer nøkkelkomponenter til våpen.

Disse medlemmer mener det er alvorlig at vi vet så lite om oljefondets investeringer i våpenindustrien og om bruken av våpnene.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen legge fram en gjennomgang av oljefondets investeringer i våpenselskaper, både sluttprodusenter av våpen og våpensystemer samt produsenter av nøkkelkomponenter til våpen, i forbindelse med neste års forvaltningsmelding.»

Disse medlemmer viser til at for å lykkes med å nå klimamålene i Paris-avtalen, må vi fase ut bruken av fossil energi, og særlig kull, som har høyest CO₂-utslipp. Disse medlemmer mener innføringen av det kullbaserte uttrekkskriteriet i de etiske retningslinjene var et nødvendig og riktig grep. I begrunnelsen for finanskomiteens innstilling i 2015 viste komiteen til at det er «etiske aspekter tilknyttet virksomheten til en del kull-selskaper». Når de nye retningslinjene nå har fått virke en stund, er det nødvendig å foreta justeringer av forskriften slik at den oppfyller Stortingets intensjon.

Disse medlemmer viser til at regjeringen nå foreslår å endre kullkriteriene og sette absolutte terskler for kullutvinning og kullkraftkapasitet. Dette er i tråd med forslag fremmet av Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt i Innst. 370 S (2017–2018).

Disse medlemmer mener imidlertid regjeringens forslag til innstramming i kullkriteriet ikke er tilstrekkelig. Disse medlemmer viser til at oljefondet fortsatt vil være investert i selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk, også i land hvor det i dag ikke er noen kullkraftverk.

Disse medlemmer mener investeringer i ny kullkraft er betydelige feilinvesteringer som både vil gjøre det vanskeligere å nå omforente klimamål samt innebærer økonomisk risiko. Ifølge IPCCs rapport fra 2018 må klimagassutslippene fra kullkraft reduseres med 78 pst. innen 2030 for å nå 1,5-gradersmålet. Likevel øker antallet kullkraftverk i verden. Siden underteg-

nelsen av Parisavtalen i 2015 har verdens kullkraft vokst med 105 GW, som er tilsvarende alle kullkraftverkene i Tyskland og Russland. Ifølge organisasjonen Urgewald er det planlagt ytterlige investeringer i kullkraft tilsvarende 670 GW. Hvis disse planene realiseres, når vi ikke målene i Parisavtalen.

Disse medlemmer viser til at oljefondet i dag har investeringer for 14 mrd. norske kroner i 19 selskaper som planlegger å bygge nye kullkraftverk i 21 land. Til sammen vil disse investeringene utgjøre kullkraft tilsvarende hele Tysklands kullkraftproduksjon. Disse medlemmer viser til at dette er selskaper som oljefondet fortsatt vil være investert i selv med regjeringens foreslåtte innstramming av kullkriteriet.

Selskaper med en mindre andel investeringer i kull bør også få et klart signal om at disse må fases ut. Disse medlemmer viser til Storebrand, som fra 2018 har senket sitt tak for selskapers kullandel til 25 pst., før dette skal senkes til 20 pst. i 2020, 15 pst. i 2022 og 10 pst. i 2024. Innen 2026 vil selskapet være helt ute av kull. Disse medlemmer mener dette bør være en modell for oljefondet.

Disse medlemmer fremmer på denne bakgrunn følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen legge fram forslag om et tillegg i kullkriteriet som omfatter selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk.»

«Stortinget ber regjeringen komme tilbake i forbindelse med neste års forvaltningsmelding med forslag til en endelig utfasingsdato for alle kullinvesteringer.»

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Miljøpartiet De Grønne viser til at Stortinget vedtok det adferdsbaserte klimakriteriet i de etiske retningslinjene i 2015, og at regjeringen i denne stortingsmeldingen foreslår en tydeliggjøring av hvordan klimakriteriet skal tolkes og operasjonaliseres. Disse medlemmer viser til at Etikkrådet siden 2015 har kommet med flere tilrådinger basert på klimakriteriet, men Norges Bank har så langt ikke fulgt opp disse anbefalingene om uttrekk.

Disse medlemmer viser til at Etikkrådet skriver i brev til Norges Bank 2. februar 2018:

«Det er vanskelig for Etikkrådet å legge til grunn at selskaper med høye utslipp og høy utslippintensitet i noen reguleringsregimer, er akseptable, mens identiske selskaper med store utslipp i andre reguleringsregimer er uakseptable. Det ligger i vårt mandat at vi skal identifisere selskaper med en grovt uetisk adferd, altså at grunnlaget for en utelukkelse kan lastes for sin atferd. Vi mener det er en risiko for at en beveger seg bort fra dette grunnprinsippet i slike tilfeller.»

Disse medlemmer deler Etikkrådets vurderinger om at det er krevende å skulle sammenlikne og vurdere selskaper utenfor og innenfor klimarammeverk ulikt. Disse medlemmer mener det er vesentlig å forstå at tiltak i eksisterende klimarammeverk, som EUs kvotesystem, ikke er tilstrekkelig for å nå målene satt i Parisavtalen.

Disse medlemmer mener det primære vurderingskriteriet må være selskapers utslipp av klimagasser, uavhengig av tilhørende klimarammeverk.

Disse medlemmer viser til at det i løpet av det siste året har vært en økt debatt rundt menneskerettighetskriteriet i det etiske rammeverket for oljefondet. Disse medlemmer viser her til at blant annet Etikkrådet har pekt på at håndheving av menneskerettighetskriteriet gir flere utfordringer, og at dette er særlig utfordrende når oljefondet skal øke investeringene i nye markeder, som Saudi-Arabia og Kina. Disse medlemmer viser her til at det siste året har oljefondets investeringer i det saudiske telekomselskapet STC og den kinesiske produsenten av overvåkningsutstyr Hikvision fått oppmerksomhet i mediene, og sakene illustrerer etter disse medlemmers mening utfordringer med operasjonalisering av menneskerettighetskriteriet. Disse medlemmer viser til at Finansdepartementet i november 2018 valgte å fryse utvidelsen av oljefondets investeringsunivers inntil videre.

Disse medlemmer vil peke på at blant annet informasjon om selskapers brudd på menneskerettighetene i de mest problematiske markedene ikke er tilgjengelig fordi ytringsfrihet, frie medier og sivilsamfunn er kneblet eller forbudt. Disse medlemmer viser også til at Etikkrådet mener det er utfordrende å faktisk gjennomføre undersøkelser i disse markedene, at det er en risiko for at vestlige og lokale selskaper forskjellsbehandles, og at det ikke nødvendigvis er slik at velfungerende finansmarkeder innebærer at det også er en velfungerende rettsstat som ivaretar borgeres rettigheter. Disse medlemmer vil understreke at Etikkrådet har stilt spørsmål ved om de er i stand til å utøve den funksjonen de skal ivareta, nemlig å identifisere selskaper som er ansvarlig for grove brudd på menneskerettighetene.

7. Forslag fra mindretall

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

Forslag 1

Stortinget ber regjeringen utrede hvorvidt det er hensiktsmessig å innføre forhåndsfiltrering i Statens pensjonsfond utland, hvor selskaper vurderes særlig med vekt på etiske risikovurderinger og vurdering av klimarisiko før investeringsbeslutning fattes.

Forslag 2

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

Forslag 3

Stortinget ber regjeringen komme tilbake til Stortinget med forslag til strategi for styrking av menneskerettighetene i fondets ansvarlige forvaltning med særlig fokus på investeringer i konfliktområder, herunder okkuperte områder. Strategien bør være forankret i FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter (UNGP) og OECDs retningslinjer for multinasjonale selskaper.

Forslag fra Arbeiderpartiet:*Forslag 4*

Stortinget ber regjeringen om at det etableres et produktkriterium i retningslinjene om observasjon og utelukkelse av spillselskaper som driver virksomhet som er ulovlig i Norge.

Forslag fra Sosialistisk Venstreparti, Miljøpartiet De Grønne og Rødt:*Forslag 5*

Stortinget ber regjeringen øke rammen for miljømandatet.

Forslag 6

Stortinget ber regjeringen vurdere mandatet for investeringer i unotert infrastruktur annethvert år, med sikte på at mandatet utvides i størrelse.

Forslag 7

Stortinget ber regjeringen legge fram en gjennomgang av oljefondets investeringer i våpenselskaper, både sluttprodusenter av våpen og våpensystemer samt produsenter av nøkkelkomponenter til våpen, i forbindelse med neste års forvaltningsmelding.

Forslag 8

Stortinget ber regjeringen legge fram forslag om et tillegg i kullkriteriet som omfatter selskaper som bygger eller planlegger å bygge nye kullkraftverk.

Forslag 9

Stortinget ber regjeringen komme tilbake i forbindelse med neste års forvaltningsmelding med forslag til en endelig utfasingsdato for alle kullinvesteringer.

Forslag fra Senterpartiet:*Forslag 10*

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

Forslag 11

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

8. Komiteens tilråding

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

v e d t a k:

Meld. St. 20 (2018–2019) – Statens pensjonsfond 2019 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 28. mai 2019

Henrik Asheim

leder

Mudassar Kapur

ordfører

