

Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
20/6788 15

Dato  
28.06.2021

## Oppfølging av meldingen om Statens pensjonsfond 2021

Stortinget behandlet meldingen *Statens pensjonsfond 2021* 8. juni 2021, jf. Meld. St. 24 (2020-2021) og Innst. 556 S (2020-2021).

Finanskomiteen viser i innstillingen til at lov om Statens pensjonsfond slår fast at målet med investeringene skal være å oppnå høyest mulig avkastning med en akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig. Komiteen fremhever at forvaltningen må foregå innenfor ansvarlige og bærekraftige rammer, og understreker den etiske forpliktelsen ved å forvalte verdiene slik at formuen også kommer fremtidige generasjoner til gode.

### Resultater

Komiteen viser til at netto realavkastning av Statens pensjonsfond utland (SPU) i 2020 var 10,2 pst. målt i fondets valutakurv, etter justering for inflasjon og forvaltningskostnader, og at tilsvarende tall for de siste 20 årene har vært 4,1 pst. Komiteen viser videre til at avkastningen 2020 var 0,27 prosentenheter høyere enn referanseindeksen. Departementet vurderte i meldingen resultatet som tilfredsstillende, noe komiteen er enig i.

Komiteens flertall viser til at forvaltningskostnadene er lave sammenlignet med andre fond, målt som andel av forvaltet kapital. Samtidig understreker flertallet viktigheten av høy bevissthet om kostnadsutviklingen.

### *Investeringsstrategien*

Komiteen viser i innstillingen til at årene fremover vil gi nye og andre utfordringer for SPU og at styringen og forvaltningen av fondet kontinuerlig må videreutvikles. Komiteens flertall mener det vil være hensiktsmessig om departementet med noen års mellomrom orienterer Stortinget om sentrale langsiktige utviklingstrekk som er relevante for SPU, og hvilke konsekvenser disse vil få for styring og forvaltning av fondet. Flertallet ber derfor regjeringen på egnet måte komme tilbake til Stortinget med en slik samlet vurdering. Finansdepartementet vil komme tilbake til oppfølgingen av komiteens merknad.

Finansdepartementet viste i meldingen til at referanseindeksen for aksjer i SPU inkluderer et høyt antall selskaper, og at antallet har økt markant over tid. Det ble i tillegg pekt på at aksjeindeksen i dag inkluderer et betydelig antall markeder og gjenspeiler alle store økonomier. Departementet la i meldingen opp til å redusere antallet selskaper samt ikke å inkludere flere markeder i referanseindeksen for aksjer. Komiteen slutter seg til dette. I forbindelse med behandlingen av fjorårets fondsmelding sluttet Stortinget seg til departementets forslag om å endre de geografiske justeringsfaktorene i aksjeindeksen, jf. brev fra departementet til Norges Bank 18. desember 2020 om oppfølgingen av meldingen *Statens pensjonsfond 2020*<sup>1</sup>. Departementet vil i eget brev til Norges Bank legge frem forslag til konkrete endringer i relevante bestemmelser i mandatet for forvaltningen av SPU og be banken om råd om innfasingsplan for endringene i referanseindeksen.

I meldingen redegjorde Finansdepartementet for det igangsatte arbeidet med å styrke kunnskapsgrunnlaget for hvordan klimaendringene, klimapolitikk og det grønne skiftet kan påvirke SPU, og ulike måter å håndtere dette på. Komiteen fremhever at klima- og naturkrisen er en finansiell risikofaktor som det fortsatt er behov for økt kunnskap om, og ser positivt på det omfattende arbeidet departementet har igangsatt. Komiteen trekker i den anledning frem at finansnæringens håndtering av klimarisiko og mulighetene knyttet til klimarelaterte investeringer er i rask utvikling, og at flere store banker og investeringsfond har vedtatt mål i tråd med Parisavtalen om utslippsfrie porteføljer innen 2050, med delmål for 2030. Komiteens flertall ber regjeringen vurdere om det innenfor fondets finansielle målsetting bør settes mål og delmål for utslippsreduksjon også for SPU's portefølje. Departementet viser her til brev 5. mars 2021 til Norges Bank, der banken er bedt om innspill til det pågående arbeidet med klimarisiko og klimarelaterte investeringsmuligheter. Departementet vil legge frem sine vurderinger i fondsmeldingen våren 2022.

Det har siden 2012 vært et krav i mandatet for forvaltningen av SPU til at Norges Bank skal etablere særskilte miljørelaterte investeringsmandater. Formålet med miljømandatene er finansielt. Mandatene er del av bankens aktive forvaltning, og forvaltningen måles etter resultatene som oppnås over tid. Komiteen understreker det finansielle formålet med miljømandatene, og viser til at disse investeringene på lik linje med øvrige investeringer skal bidra til målet om høyest mulig avkastning over tid til akseptabel risiko. Departementet har fastsatt egne rapporteringskrav for de miljørelaterte mandatene, som blant annet innebærer at Norges Bank årlig skal redegjøre for mandatenes omfang, strategi og aktivatype, samt beskrive kriteriene banken legger til grunn for avgrensning av mandatenes investeringsunivers. I meldingen varslet departementet at det er igangsatt et arbeid med å vurdere om rapporteringskravene for miljømandatene kan utvides noe. Komiteen merker seg

---

<sup>1</sup> Meld. St. 32 (2019–2020) Statens pensjonsfond 2020

dette. Departementet viser til eget brev 10. juni 2021 om miljømandatene og vurderinger av mulige utvidede rapporteringskrav.

Stortinget sluttet seg våren 2019 til departementets forslag om å ta aksjeinvesteringer i selskaper klassifisert som oppstrømsselskaper ut av referanseindeksen og investeringsuniverset for SPU for å redusere samlet oljeprisisiko for norsk økonomi, jf. Meld. St. 14 (2018-2019) *Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland* og Innst. 339 S (2018-2019). Finansdepartementet fastsatte på bakgrunn av Stortingets vedtak regler for utfasing av oppstrømsselskaper fra SPUs referanseindeks og investeringsunivers i samråd med Norges Bank<sup>2</sup>. Oppstrømsselskaper er i mandatet for forvaltningen av SPU spesifisert som selskaper klassifisert av aksjeindeksleverandøren FTSE Russell som «produsenter av råolje». Indeksleverandøren legger en viss skjønnsutøvelse til grunn for slike klassifiseringer. Det gjelder blant annet for vurderinger av hva som er selskapenes hovedvirksomhet, men også vurderinger av hvor mange undersektorer selskapene skal deles inn i og derigjennom hvor rendyrkede disse undersektorene skal være. Departementet har varslet at en vil vurdere erfaringene med treffsikkerheten av å ta oppstrømsselskaper ut av SPU for å redusere oljeprisisiko, basert på utviklingen i sammensetningen av energisektoren over tid. Det tas sikte på å legge frem en slik vurdering i fondsmeldingen våren 2022. Norges Bank bes på denne bakgrunn om en oppdatert vurdering av hvilke undersektorer i referanseindeksen for aksjer som omfatter oppstrømsselskaper. Det bes om at denne vurderingen oversendes departementet innen 1. november 2021.

#### *Ansvarlig forvaltning*

Ansvarlig forvaltning er en integrert del av forvaltningen, og det legges til grunn at god avkastning over tid avhenger av en bærekraftig utvikling. En slik sammenheng antas spesielt å gjelde for store, bredt diversifiserte og langsiktige investorer hvor avkastningen på investeringene over tid i stor grad vil følge av utviklingen i den globale verdiskapingen. Komiteen støtter dette og understreker at rollen som ansvarlig investor må ses i sammenheng med den finansielle målsettingen om god avkastning over tid. Komiteen peker på at ansvarlig forvaltning ikke bare handler om å redusere risiko og ekskludere dårlige selskaper, men også om å identifisere muligheter, påvirke selskaper i riktig retning og oppnå god avkastning på veien. Komiteen viser videre til Norges Banks arbeid med et nytt forventningsdokument om biologisk mangfold, og ser positivt på dette.

Finansdepartementet redegjorde i meldingen særskilt for arbeidet med skatt og åpenhet i SPU. Som en langsiktig, finansiell investor vektlegges reell, varig verdiskaping i selskapene der fondet er investert, og ikke eventuelle kortsiktige gevinster som følge av aggressiv skatteplanlegging. Det er derfor viktig at selskaper har en veloverveid og bærekraftig skattepraksis. Komiteen er enig i dette.

Komiteen merker seg videre at aggressiv skatteplanlegging kan gi opphav til finansiell risiko for fondet, og at selskaper som tar del i aggressiv skatteplanlegging, kan være mer utsatt ved endringer i skatteregler eller gjenstand for økt risiko for skattetvister, bøter eller omdømmetap. Komiteen deler departementets syn på at det er positivt at Norges Bank gjennom sin aktive eierskapsutøvelse har dialog med selskaper om aggressiv skatteplanlegging, og får informasjon om deres skatteatferd, slik at dette kan inngå i bankens risikoanalyser.

---

<sup>2</sup> Brev av 28. juni 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank, 11. september 2019 fra Norges Bank til Finansdepartementet, 1. oktober 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank og 24. oktober 2019 fra Norges Bank til Finansdepartementet.

SPUs etiske rammeverk bygger på to etiske forpliktelser. For det første skal fondet forvaltes med sikte på varig verdiskaping for nålevende og fremtidige generasjoner. For det andre skal fondet unngå investeringer i virksomheter som medvirker til eller selv er ansvarlige for grove brudd på etiske normer. Komiteen støtter dette.

Departementet har i meldingen foreslått flere endringer i retningslinjene for observasjon og utelukkelse og enkelte justeringer i mandatet for forvaltningen av SPU. Forslagene følger i stor grad opp anbefalingene i Etikktvalgets utredning NOU 2020: 7 *Verdier og ansvar* lagt frem i juni 2020. Komiteen slutter seg til samtlige av departementets forslag. Det vises til eget brev om konkrete forslag til justeringer i mandatet for forvaltningen av SPU og i retningslinjene for observasjon og utelukkelse på bakgrunn av Stortingets vedtak.

#### *Særskilt om kullkriteriet*

Det produktbaserte kullkriteriet innebærer at det kan besluttes observasjon eller utelukkelse for gruveselskaper og kraftprodusenter som omfattes av spesifiserte terskelverdier i retningslinjene. Kullkriteriet ble i 2019 endret slik at det i tillegg til relative terskler, også fanger opp selskaper med betydelig kullrelatert virksomhet i absolutt forstand<sup>3</sup>. Departementet varslet i forbindelse med endringen i 2019 at en fremover ville følge opp hvordan de absolutte terskelene i kullkriteriet fungerer. Det legges opp til en redegjørelse for erfaringene med kullkriteriet i fondsmeldingen våren 2022.

Norges Bank bes i den forbindelse beskrive omfanget av kullrelatert virksomhet blant selskaper som er utelukket eller satt til observasjon under dette kriteriet og, så langt det er mulig, blant selskaper som fondet fremdeles er investert i. Banken bes om å gjøre rede for antall og størrelse på aktuelle selskaper, både for selskapene som er utelukket eller satt til observasjon og for selskapene som fremdeles er i porteføljen. Redegjørelsen bør vise den kullrelaterte virksomheten i absolutt forstand (kapasitet eller utvinning) og som andel av totale inntekter og/eller virksomhet. Banken bes videre beskrive særtrekk ved kullindustrien, herunder konsolidering, utskillelse og nyetablering av utvinnings- og produksjonskapasitet, som særskilt påvirker arbeidet under kriteriet. I denne sammenheng bes banken si noe om hvordan eventuelle lavere absolutte og relative terskler vil kunne påvirke arbeidet. Banken bes videre beskrive eventuelle endringer i arbeidet med å vurdere observasjon og utelukkelse av selskaper under kullkriteriet dersom disse er vesentlige sammenlignet med redegjørelsen i brev til Finansdepartementet 25. oktober 2018 og 13. desember 2018. Departementet ber om at analyser og vurderinger oversendes innen 1. november 2021.

Med hilsen

Espen Erlandsen  
ekspedisjonssjef

---

<sup>3</sup> Observasjon eller utelukkelse kan besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som selv, eller konsolidert med enheter de kontrollerer, får 30 pst. eller mer av sine inntekter fra termisk kull, eller baserer 30 pst. eller mer av sin virksomhet på termisk kull. Utelukkelse kan videre besluttes for gruveselskaper og kraftprodusenter som utvinner mer enn 20 mill. tonn termisk kull per år, eller har en kraftkapasitet på mer enn 10 000 MW fra termisk kull.

Vibeke Horn Bakken  
fagsjef

Kopi  
Norges Banks representantskap  
Riksrevisjonen