

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 OSLO

Deres ref:
22/5019-1

Vår ref:
22/00154-2

Dato
04.01.2023

Svar på høring- NOU 2022: 12 Fondet i en brytningstid

Folketrygdfondet takker for mulighet til å delta i høring om NOU 2022:12 – Fondet i en brytningstid.

Norge er en liten, åpen økonomi. Norske selskaper og deres verdiskaping påvirkes direkte eller indirekte av den globale økonomiske og politiske utviklingen. Flere forhold som fremheves i rapporten er også aktuelle for SPN. I dette notatet belyses hvilke forhold og risikofaktorer som er mest relevant for SPN.

Markedskonsentrasjon og markedsadgang

Rapporten peker på fremveksten av økt markedsrett og markedsrett i deler av det globale markedet. Markedsrett er en risiko som er spesielt relevant for forvaltningen av SPN ettersom petroleumsnæringen utgjør en stor andel av investeringsuniverset i Norge. Eksempelvis utgjorde markedsverdien av Equinor alene om lag 1/3 av markedsverdien på Oslo Børs ved utgangen av 2022. I likhet med norsk økonomi er dermed det norske finansmarkedet sårbar for endringer i olje- og gassprisene. Selv om avkastningen innenfor olje- og energiaksjer kan forbli høy fremover, vil manglende diversifiseringsmuligheter kunne resultere i lavere risikojustert avkastning for SPN.

En konsentrert næringsstruktur er mer sårbar og utsatt for risiko. Eksempelvis kan klimarisiko reduseres om vi lykkes med en omstilling fra fossil til fornybar energi. Sårbarheten for SPN reduseres også ved at SPN har et nordisk investeringsunivers hvor energi utenfor Norge utgjør en liten del av investeringsuniverset. Nordiske investeringer gir dermed gode diversifiseringsmuligheter.

Redusert markedsrett, blant annet som følge av politisk og økonomisk disintegrasjon, trekkes også frem som en mulig risiko. SPN, som opererer i et nordisk investeringsunivers, er lite eksponert mot denne type risiko da vi investerer i naboland med stabilt styresett og velfungerende markeder. Nordiske land utpreger seg som åpne demokratier med sterke institusjoner.

Landrisikoen bør følgelig vurderes som lav. Våre porteføljeselskaper opererer imidlertid globalt, og vil hver for seg møte slik risiko i sine virksomheter.

Operasjonell risiko og klimasøksmål

Operasjonell risiko, herunder cyberrisiko, er en relevant risikofaktor. Digitale angrep, bortfall av teknologisk infrastruktur m.m., vil kunne ramme forvaltningen. Folketrygdfondet har etablert rutiner og gjennomfører sikkerhetsøvelser for å være forberedt på eventuelt bortfall av kritisk infrastruktur eller andre uønskede hendelser som kan inntreffe i den operative delen av forvaltningen.

Rapporten peker på at omfanget av klimasøksmål har økt. Søksmålene rettes mot et stadig økende omfang av aktører, og de juridiske begrunnelsene for søksmål favner stadig bredere. SPN har direkte erfaring med søksmål gjennom Cainquima-saken, der Norsk Hydro og Folketrygdfondet som eneste aksjonær, ble gjenstand for et søksmål i Nederland som følge av påstander om giftige utslipp fra Hydros anlegg i Brasil. At flere miljørelaterte søksmål, inkludert søksmål angående klima, vil kunne rettes direkte eller indirekte mot SPN i fremtiden, er en risiko vi må forholde oss til. Det er også en risiko for at selskaper i SPNs portefølje kan bli gjenstand for klimasøksmål. Risikoen knyttet til klimasøksmål er ikke bare økonomisk. Prosesser rundt slike søksmål, herunder som ledd i politisk aktivisme, kan påvirke fondets omdømme i negativ forstand.

Legitimitet, tillit og omdømme

Rapporten vier mye oppmerksomhet til generelle utviklingstrekk knyttet til legitimitet, tillit og omdømme som vil kunne påvirke SPU i negativ forstand. Det gjelder også for SPN. Tillit til at forvaltningen av SPN skjer på en ansvarlig måte er en forutsetning for å lykkes. Målet med forvaltningen er høyest mulig avkastning etter kostnader over tid. Offentlighetens oppmerksomhet er imidlertid ofte knyttet til forhold av politisk karakter. Mye av vår suksess er relatert til at Folketrygdfondet er en ønsket partner og investor i nordisk næringsliv. Som investor skal vi bidra til verdiskaping, velfungerende markeder og rettferdige kjøreregler. Våre mål og forvaltningsprinsipper er godt forankret og på linje med andre kommersielle aktører. Dersom omgivelsene ikke lenger har tillit til at SPN forvaltes i tråd med kommersielle prinsipper om høyest mulig avkastning, vil dette kunne redusere SPNs og Folketrygdfondets legitimitet.

Utvalget peker på at «*SPUs mulighet til å være en vellykket finansiell investor avhenger primært av at fondet også blir forstått som en finansiell investor [...]»*. Dette gjelder også for SPN. Folketrygdfondet har i likhet med SPU en finansiell tilnærming til forvaltningen, også når det gjelder bærekraft, samfunnsmessige forhold og eierspørsmål. SPNs finansielle tilnærming krever at vi forstår hvordan slike risikoer kan påvirke avkastningen. Vi skal bidra til at selskapene kan møte slike risikoer på best mulig måte. Synliggjøring, åpenhet og tydelig eierskapsutøvelse er en kritisk suksessfaktor for å sikre forankring og støtte for vår ansvarlige forvaltning. Praktisering av eierprinsipper basert på anerkjente anbefalinger som harmoniserer med praksis i andre, sammenliknbare land, vil støtte opp under dette.

Norske politiske forhold

I kapittel 11 omtales SPU og norsk politikk. Det er i dag en bred politisk oppslutning om formålet til Statens pensjonsfond og hovedlinjene i forvaltningen. I rapporten peker utvalget på mulige fremtidige utviklingstrekk, herunder økt politisk polarisering og mindre finanspolitisk handlingsrom som relevante for forvaltningen av SPU. Tilsvarende forhold er også relevant for forvaltningen av SPN.

Kvalitative fremtidsscenarioer

Basert på drøftelsen av hvordan ulike politiske og økonomiske utviklingstrekk kan påvirke SPU, skisserer rapporten tre kvalitative fremtidsbilder:

- Sorte penger: Fra stolthet til skam
- Fondet som kasteball: Investeringsuniverset skrumper inn
- Norskesyken: Fondet tappes

Fremtidsbildene skissert i *Sorte penger* og *Norskesyken* er særlig relevant for SPN. *Fondet som kasteball* anses for å være mindre relevant for SPN grunnet forskjeller i det geografiske investeringsuniverset, noe som også er drøftet tidligere i dette høringsbrevet.

I det første scenariet skisseres et forløp med økt etterspørsel etter olje og gass, noe som resulterer i høye petroleumsinntekter for Norge. Samtidig tiltar de negative konsekvensene av klimaendringene. SPUs legitimitet og omdømme kommer under press ettersom forvaltningskapitalen vokser som følge av «umoralske» petroleumsinntekter. Det resulterer i sin tur i at det stilles større krav til at SPU også skal oppnå ikke-finansielle målsetninger. Et slikt scenario vil kunne legge tilsvarende press på et fond som SPN, og vil øke risikoen for at målet om høyest mulig avkastning etter kostnader over tid fravikes eller utvannes.

I det siste scenariet faller etterspørselen etter fossil energi markert, noe som resulterer i fall i olje- og gassprisene. Samtidig bidrar teknologisk utvikling til økt produktivitetsvekst internasjonalt i enkelte andre sektorer. Manglende omstillingsevne i norsk økonomi resulterer i at norsk økonomi forblir tett knyttet til petroleumsnæringen. Underskuddet på budsjettene vokser og fondets uttaksmekanismer undergraves gjennom budsjettprosessene. Tilliten til fondskonstruksjonen svekkes. Et slikt scenario vil være spesielt relevant for SPN gitt stor grad av markedskonsentrasjon, noe som er drøftet tidligere i høringsbrevet. Det vil også kunne utfordre den tverrpolitiske enigheten rundt SPNs formål.

Risikohåndtering, toleranse, strategi og styring

Rapporten skisserer tiltak som kan gjøre fondet i enda bedre stand til å møte strukturelle endringer og kriser. Generelle tiltak som støtter opp under fortsatt politisk forankring av forvaltningsmodellen er viktig for å opprettholde nødvendig legitimitet, tillit og omdømme også i utformingen av SPNs investeringsstrategi. Forståelse for samspillet mellom risikotoleranse og langsiktighet i forvaltningen er essensielt dersom man skal lykkes med å utnytte SPNs særpreg.

Utvalget peker på konkrete anbefalinger for å styrke SPUs investeringsstrategi og styringen av fondet. Det pekes blant annet på at politiske myndigheter bør være oppmerksomme på at handlingsrommet for ansvarlig forvaltning kan bli mer begrenset. Dette er relevant også for SPN.

Utvalget har også en rekke forslag til en hyppigere og mer omfattende evaluering av strategien. Dette er også relevant for SPN. Evalueringsprosesser er nødvendige, men er krevende både for oppdragsgiver og forvalter, og økt innsats på dette området må derfor veies opp mot de administrative og forvaltningsmessige ressursene som kreves. Strategiene bør videre vurderes over tid. Forvaltningen er langsiktig, og evalueringen bør reflektere dette. Korte perioder med svakere resultater må forventes, og tilsier ikke nødvendigvis behov for endring i strategi.

Med vennlig hilsen
Folketrygdfondet

Kjetil Houg
Administrerende direktør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har ikke håndskrevet signatur