

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref: 17/4226

Oslo, 23. november 2018

### **Høring – NOU 2018: 12 Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland**

Det vises til høringsbrev av 28. september 2018 vedrørende energiaksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU), og til vårt hørings svar av 11. mai 2018 til den første høringen om energiaksjer i SPU.

Norges Bank har gitt et råd om å ta energisektoren ut av SPUs referanseindeks for å redusere oljeprisrisikoen i statens formue. Et ekspertutvalg ledet av professor og rektor ved Norges Handelshøyskole Øystein Thøgersen har vurdert om SPU bør investeres i energiaksjer. Utvalgets vurdering er at et salg av energiaksjer i SPU vil ha liten effekt på nasjonens oljeprisrisiko, men kan forventes å gi et dårligere bytteforhold mellom avkastning og risiko for fondet. Etter en samlet vurdering av ulike hensyn er utvalgets vurdering at SPU fortsatt bør investeres i energiaksjer.

Norske Finansanalytikers Forening (NFF) ønsker å gi uttrykk for at vi i stor grad deler utvalgets vurderinger, og vil særlig vektlegge følgende forhold:

Målet med SPU er å oppnå høyest mulig avkastning over tid, innenfor et akseptabelt risikonivå. Et sentralt punkt i fondets strategi har derfor vært å spre investeringene bredt og på en objektiv måte på ulike aktivaklasser, land, sektorer og enkeltelskaper. I tillegg er det lagt til grunn at forvaltningen skal være åpen, langsiktig, ansvarlig og kostnadseffektiv. Forslaget om ikke å investere i energiaksjer kan sies å rukke ved de prinsipper som i dag er lagt til grunn for forvaltningen. Siden forvaltningen kan sies å ha vært meget vellykket, bør man ha gode grunner for å endre forvaltningsmodellen.

Strategien for SPU har tatt utgangspunkt i at den finansielle formuen skal betraktes isolert. Mandatet er tilpasset dette gjennom en bred investering av midlene uavhengig av statens øvrige aktiva og forpliktelser. Spørsmålet om uttrekk av energiaksjer åpner derimot for en mer prinsipiell debatt om hvorvidt fondets investeringer bør tilpasses statens øvrige balanse.

Fra et teoretisk ståsted kan det være gode grunner for å ha en helhetlig tilnærming til forvaltningen av statens formue og gjeld. Kun å se på statens eksponering for prisen på olje og gass er imidlertid et partielt resonnement som ikke tar høyde for andre risikofaktorer staten er eksponert for, eller samvariasjonen mellom de ulike risikofaktorene.

I tillegg vil det være viktig å bevare en robust forvaltningsmodell som har gitt gode resultater, og hatt en bred tillit i befolkningen. Et større innslag av diskresjonære beslutninger om hvilke sektorer og selskaper SPU skal være investert i, kan lett bidra til en politisering av forvaltningen som tar fokus vekk fra målsettingen om høyest mulig langsiktig avkastning. Det vil være uheldig om det sås tvil om den brede politiske enigheten om målsettingen for forvaltningen.

Begrunnelsen for et uttrekk av energiaksjer svekkes også av at andre virkemidler synes langt mer egnet dersom man ønsker å redusere oljepriserisikoen. Utvalget viser forøvrig til at statens oljepriserisiko er redusert betydelig de senere år, en utvikling som ventes å fortsette i takt med utvinningsnivået på norsk sokkel.

Oppsummert er det med andre ord en risiko for at en utelukkelse av energiaksjer kan resultere i at det over tid utvikles en ny forvaltningsstrategi som ikke i samme grad lykkes i å være robust og å oppnå høyest mulig risikojustert avkastning i SPU.

Vennlig hilsen  
Norske Finansanalytikers Forening

Guri Angell-Hansen  
Adm. direktør