



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref. 17/4226

Oslo, 11. mai 2018

### Høring – Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland (SPU)

Norske Finansanalytikers Forening (NFF) viser til brev fra Finansdepartementet 13. februar 2018.

Norges Bank har 14. november 2017 gitt råd til Finansdepartementet om å ta olje- og gassektoren ut av Statens pensjonsfond utlands referanseindeks for aksjer. Departementet har i februar sendt dette rådet på høring og ber om høringsinstansenes merknader til Norges Banks råd.

Norges Bank begrunner sitt råd med at oljeprisisikoen i statens formue vil reduseres dersom fondet ikke investerer i energiaksjer, dette med utgangspunkt i en samlet vurdering av statens fremtidige olje- og gassinntekter, markedsverdien av statens aksjer i Statoil og energiandelen i Statens pensjonsfond utland.

I følge Norges Bank utgjør olje- og gassaksjer om lag 6 % av fondets referanseindeks for aksjer eller om lag 4 % av fondets totale markedsverdi. En utelatelse av denne sektoren innebærer at diversifiseringsgraden for fondet vil reduseres noe. Fondet vil gjennom sin globale portefølje fortsatt inneha en betydelig diversifisering, men NFF mener at en slik reduksjon av referanseindeksen eller i investeringsuniverset bare skal gjøres dersom det ligger en god begrunnelse bak reduksjonen.

Valg av et bredere formuesperspektiv kan være en god begrunnelse. Men NFF mener at et slikt bredere perspektiv i så fall bør defineres, der en også tar stilling til om ytterligere andre deler av statens formuesverdier bør inngå i grunnlaget. Det er i denne forbindelse av stor betydning også hvilket formål fondet har for statens økonomi på kort og lang sikt.

NFF støtter Norges Bank i at det i vurderingen om endring i referanseindeksen ikke bør gjenspeile et bestemt syn på fremtidig oljepris, fremtidig lønnsomhet (herunder betydning av grunnrente) eller bærekraft i olje- og gassvirksomhet, slik at det sikres en avgrenset problemstilling basert på diversifiseringshensyn i en finansfaglig




analyse. De øvrige momentene kan eventuelt, dersom de skal tillegges vekt, vurderes separat.

Analysen bør legge en langsiktig horisont til grunn. På kort sikt kan både oljeprisen og aksjemarkedet svinge betydelig. Det er derfor viktig at fondets totale investeringsstrategi er solid forankret hos besluttede myndigheter og politiske organer.

Norges Banks forslag går ut på at energisektoren tas ut av referanseindeksen for aksjer, men at sektoren beholdes i investeringsuniverset. Vi er enig med departementet i at Norges Bank bør drøfte nærmere om det er hensiktsmessig å gjøre utelukkelsen i referanseindeksen eller å gjøre den i universet. Et argument for å beholde energisektoren i universet kan være at fondet da vil ha anledning til å investere i energiaksjer som ikke har olje- og gassvirksomhet. På den annen side medfører Norges Banks råd om bruk av referanseindeks som virkemiddel, at det vil være en viss usikkerhet om i hvilken grad den faktiske porteføljen inneholder energieksposering, herunder olje- og gassaksjer og oljeserviceselskaper. En slik usikkerhet vil derimot ikke bestå dersom energisektoren tas ut av universet.

Om rådet fra Norges Bank gjennomføres, mener NFF at faktisk resultatavvik over tid (mht. avkastning og risiko) i forhold til en uendret referanseindeks, bør måles og offentliggjøres slik at konsekvensen av endringen kan bli belyst og analysert.

Vennlig hilsen  
Norske Finansanalytikers Forening



Guri Angell-Hansen  
Adm. direktør