



Finansdepartementet
Postboks 8009 Dep.
0030 OSLO

Deres ref.
17/4226 - HJT

Vår ref.
18/2395-4 623.3/EYGJ

Dato:
Oslo, 10.12.2018

Høring - NOU 2018: 12 Energiaksjer i Statens pensjonsfond utland

Landsorganisasjonen i Norge (LO) viser til departementets brev av 28.09.18 angående ovennevnte.

Formålet med Statens pensjonsfond utland (SPU, oljefondet) er å skille mellom opptjening og bruk av oljeinntekter, og å spare overskuddet fra statens inntekter fra olje og gassvirksomheten. Dermed unngår en for raske omstillinger og svekkelse av øvrig industri, og samtidig legges grunnlaget for at alle generasjoner får glede av oljepengene. Overskuddet fra fondet går inn i de årlige budsjettene gjennom praktiseringen av handlingsregelen. Det følger av dette at hovedoppgaven for forvaltningen er å maksimere avkastningen av fondet innenfor trygge og etisk forsvarlige rammer.

Fondet er blitt større enn de fleste forventet, og i budsjettet for 2019 finansieres om lag 17 % av bevilgningene av penger fra oljefondet. Det illustrer betydningen av fondets størrelse og avkastning for vår velferdsstat.

Uttrekk fra fondets brede referanseindeks (investeringsuniverset) kan både redusere forventet avkastning og øke risikoen. Slike unntak bør derfor være gjennomtenkt og godt begrunnet. Det skjer gjennom fondets etiske regler og forvaltning, der uønskete formål, som skadelige produkter eller selskaper som bryter med menneskeretter og standarder fører til utelukkelse. Disse unntakene (kull, tobakk, særskilte våpen) har bred støtte, og forvaltningen er stadig under utvikling og evaluering. Utvalget vurderer ikke å utelukke olje og gass av etiske grunner. Det ville selvsagt vært meningsløst så lenge inntektene fra fondet kommer fra overskudd fra olje og gassvirksomhet.

Norges bank fant at å utelukke olje og gassaksjer ville redusere denne risikoen uten vesentlig tap i forventet avkastning, og anbefalte uttrekk i sitt brev av november 2017. Bankens vurdering er at sårbarheten i statens formue for et varig fall i oljeprisen kan reduseres dersom fondet ikke investeres i olje- og gassaksjer. Hvis sammenhengen mellom langsiktig avkastning i det brede aksjemarkedet og olje- og gassaksjer vedvarer, vil forventet avkastning

og markedsrisiko i fondet ikke påvirkes vesentlig av at fondet ikke investeres i olje- og gassaksjer. Olje- og gassaksjer utgjør i dag om lag 6 prosent av fondets referanseindeks for aksjer eller i overkant av 300 milliarder norske kroner.

Utvalgets oppgave var å vurdere om olje og gassaksjer skal utelukkes fra investeringsuniverset av samfunnsøkonomiske grunner. Argumentet for å skille ut olje og gassaksjer fra porteføljen i SPU, er at en på denne måten kan redusere fondets risiko for verdifall når oljeprisen faller og økonomien dermed rammes av to slag samtidig. Isolert sett vil det spre risiko for Norge som nasjon og gjøre oss mindre sårbare for oljeprisfall. Utvalget kom likevel til motsatt konklusjon og anbefaler at energiaksjer, slik de er definert, ikke bør skilles ut fra fondets portefølje. "I et scenario med varig lav oljepris vil statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten falle markert. Kun om lag 1 pst. av dette tapet vil dekkes inn dersom SPU ikke investeres i energiaksjer. Anslaget er usikkert, men omfanget er uansett ikke vesentlig. Det skyldes at energiaksjene i SPU kun bidrar marginalt til nasjonens oljeprisrisiko."

Utvalget trekker fram andre sider ved saken som endrer totalvurderingen. Energisektoren omfatter et bredere sett av selskaper (få selskaper er rendyrkede oljeselskaper, jfr. Equinor) og gitt at det ikke er praktisk mulig eller formålstjenlig å skille denne i mer klart oljerettete deler, er sammenhengen mellom avkastning på disse og oljepris betydelig svakere. Det gjør det mindre verdifullt å trekke ut denne delen av porteføljen. Det foreligger også andre momenter som utvalget trekker fram og som trekker i samme retning.

Et uttrekk av energisektoren kan redusere fondets eksponering mot et oljeprisfall. Denne gevinsten må veies opp mot ulempene. Slik indeksen er satt opp, vil et uttrekk kunne ramme selskaper som har en vesentlig og økende del av virksomheten innenfor fornybar industri. For alternativ energi finner ikke Norges bank noen sammenheng med oljeprisen. Et uttrekk kan derfor ramme skjevt og ikke føre til den tiltenkte diversifiseringen, selv om en holder undersektoren fornybar energi utenfor. I tillegg kan det oppfattes som et negativt signal at olje og gasselskaper (fondets inntektskilde) utelukkes på samme måte som tobakk, våpen og kull, selv om begrunnelsen for uttrekket er en helt annen. En samlet vurdering tilsier derfor at en ikke har gode nok argumenter for å gjøre nok et unntak fra fondets hovedstrategi om å investere bredest mulig. På denne bakgrunn kan LO slutte seg til utvalgets anbefaling.

Utvalget mener også at dersom en ønsker å redusere eksponeringen mot olje og gasspriser, ville det være mer effektivt å selge eierandeler i Equinor og SDØE direkte. Et slikt nedsalg vil bryte med de hovedprinsipper oljepolitikken er bygget på. Det er derfor et synspunkt LO vil advare mot. Finansmarkedene er uegnet til å realisere den fulle verdien av et slikt nedsalg, og forslaget vil redusere fondets verdi på lang sikt.

I det følgende knytter vi noen kommentarer til noen av de 18 punktene som trekkes fram i utvalgets konklusjoner

1. Et salg av energiaksjene i SPU er ikke en effektiv forsikring mot lavere oljeinntekter i fremtiden.

Utvalget tar utgangspunkt i at selskaper klassifiseres i sektorer og bransjer med utgangspunkt i hvilken virksomhet som står for hoveddelen av inntektene. Olje og gass er en dominerende del av et bredere sett energiselskaper, og disse kan ha aktivitet både innenfor fornybar og olje og gass. Gitt at det ikke er praktisk mulig å trekke ut olje og gass i rendyrket form, er konklusjonen godt begrunnet. Reduksjonen i fondets inntekt som følge av tiltaket blir ifølge utvalgets beregninger liten sammenliknet med inntektsfallet fra et oljeprisfall. Et uttrekk av

mer rendyrkede olje og gasselskaper skaper avgrensingsproblemer som utvalget peker på. Blant annet vil andelen olje og gass av totalen trolig endre seg og avta over tid. Dessuten ville et slik uttrekk utløst både finansielle og ikke-finansielle kostnader (jfr punkt 2) og brutt med en tradisjon (med utvalgets egne ord) " som sprer investeringene bredt og har en høy terskel for uttrekk. Denne strategien er enkel, åpen, velfundert og har tjent fondet godt." LO kan slutte seg til disse vurderingene.

3. Behovet for forsikring er historisk lavt.

Da fondet var lite og behovet for å redusere eksponeringen mot olje og gass var større, valgte man å investere bredt og uten å utelukke energisektoren. Nå er verdien av oljen i bakken mindre enn halvparten av verdien av fondet, og i framtida vil dette forsterkes. Argumentet for å skille ut er blitt svakere siden fondet ble opprettet, siden mesteparten av oljeformuen i bakken allerede er investert i fondet

4. Andre virkemidler er bedre egnet.

Utvalget mener at det ville vært mer effektivt å selge seg ned i Equinor og SDØE enn å skille ut energiaksjer finansielt. Siden utvalget ikke har som mandat å vurdere dette og heller ikke har gjort en slik grundig vurdering, oppfatter vi ikke dette som en anbefaling.

Likevel vil LO advare mot en slik mulig "løsning". Landets eierskap i Equinor og SDØE er industrielt og prinsipielt begrunnet. Norge skal ha reell kontroll over vår viktigste naturressurs, og statlig eierskap er et avgjørende viktig ledd i en slik nasjonal kontroll. Det er bred enighet om dette hoved fundamentet i oljepolitikken, og LO vil advare mot å rokke ved en slik enighet.

Finansmarkedene er uegnet til å realisere eller diversifisere oljeformuen gjennom salg av oljereserver "på rot". Det er gjennom å spare våre eierinntekter og skatteinntekter fra olje og gass og investere dette overskuddet i internasjonale finansmarkeder at vi realiserer og diversifiserer oljeformuen, ikke ved å salg på rot. Fremdeles selges oljefunn på rot til 3-4 dollar per fat, som er småpenger i forhold til hva staten har tjent på sitt eierskap i Statoil og SDØE. LO går derfor imot utvalgets anbefaling i punkt 15 nedenfor:

15. Dersom staten likevel skulle ønske en forsikring mot lavere oljeinntekter i fremtiden, bør de mest treffsikre tiltakene velges.

Utvalget legger heldigvis til: "Statens eierskap i Equinor og SDØE kan tyde på at deler av dagens eksponering mot oljeprisen er ønsket, fordi det gir høye inntekter til fellesskapet å bære denne risikoen."

LO mener at utvalget burde ha avstått fra en slik betinget anbefaling når de ikke har gjort noen egen vurdering av om realisering av oljeformuen gjennom direkte salg i finansmarkedet er et egnet virkemiddel til å fri seg fra oljeprisrisiko.

10. Sektoren som utvalget har vurdert omfatter energivirksomhet i bred forstand.

Sektoren favner bredt og omfatter om lag 300 selskaper, fra fornybar energi til noen av verdens største integrerte energiselskaper, med inntekter fra hele verdikjeden. I tråd med dette har indeksleverandøren FTSE Russell bestemt at sektorens navn fra 1. januar 2019 skal endres fra «olje og gass» til «energi». Andre store indeksleverandører bruker allerede betegnelsen «energiesektoren», slik også utvalget gjør i denne utredningen.

LO kan slutte seg til utvalgets vurdering om at indekssklassifisering ikke synes å være et godt kriterium for å vurdere selskapenes eksponering mot oljeprisen. Indekssklassifisering fanger ikke opp bredden i og endringer i selskapers virksomhet, for eksempel muligheten for at

dagens oljeselskaper kan bli viktige produsenter av fornybar energi i fremtiden. Det er grunn til å tro at sammensetningen av energisektoren vil gjenspeile de energiformene som etterspørres. I dag kommer 80 pst. av energiforbruket fra fossile kilder. Etter hvert som verden forhåpentligvis lykkes med å redusere klimautslippene fra fossil energi er det grunn til å tro at sammensetningen av energisektoren endres tilsvarende.

LO slutter seg til utvalgets konklusjon om at en slik indekssklassifisering er uegnet til å fremme klimapolitiske mål, og at slike mål må nås gjennom klimapolitikken og ikke gjennom utelukkelsesmekanismer i SPU. Det setter SPU i spill og kan gå ut over hovedmålene for fondet og dets evne til å sikre velferden i Norge.

Med vennlig hilsen
LANDSORGANISASJONEN I NORGE

Julie Lødrup
(sign.)

Roger Bjørnstad
(sign.)

Dette brevet er godkjent elektronisk i Landsorganisasjonen i Norge og har derfor ingen signatur.