

Forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Innledning til høring i Stortingets finanskomité 18. mai 2010.

Det tas forbehold om endringer under framføringen.

Takk til komiteens leder, og takk for at vi også i år får anledning til å gjøre rede for Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland (SPU), i forbindelse med at Stortinget behandler stortingsmeldingen om forvaltningen av fondet.

Regjeringen ved Finansdepartementet har gitt Norges Bank mandat til å utføre den operative forvaltningen av SPU. Mandatet for forvaltningen er presisert i forskrift og i utfyllende skriftlige retningslinjer fra departementet. Finansdepartementet fastsetter blant annet én referanseportefølje for aksjer og én for obligasjoner, som Norges Bank skal legge seg ganske nær. Det er dessuten inngått en forvaltningsavtale. Denne modellen, som nå skal utvikles videre, bidrar til klar ansvarsdeling, til åpenhet og legger rammer for en høy grad av faglighet i forvaltningen.

Figur 1: Organisering av forvaltningen (1)

Hovedstyret har den utøvende myndigheten i Norges Bank og setter mål og rammer for bankens operative forvaltning av fondet. De siste årene har hovedstyret styrket sin oppfølging. Vi har valgt en modell der bankens avdeling for kapitalforvaltning – Norges Bank Investment Management (NBIM) – står i en litt annen stilling enn de øvrige to virksomhetsområdene til Norges Bank; pengepolitikk og finansiell stabilitet. Leder for NBIM har en tydelig rolle som administrerende direktør for NBIM og rapporterer til hovedstyret i samsvar med dette. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen har da oppgaver som arbeidende styreledere.

Figur 2: Styrende dokumenter for kapitalforvaltningen

Hovedstyret fastsetter prinsipper for styringen av risiko i kapitalforvaltningen. Etter disse prinsippene plasseres ulike typer risiko i en av fire kategorier: markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko. Vi stiller krav til at risiko skal måles på ulike, utfyllende måter. Vi stiller også krav til styring av risikoen.

Prinsippene er utfyllt med mer konkrete rammer for virksomheten i et investeringsmandat. Disse rammene er dels en innstramming av de reglene som Finansdepartementet har fastsatt. Blant annet sier hovedstyrets rammer at aksjeandelen i fondet skal ligge på 60 prosent pluss/minus 2,5 prosentenheter (1), mens departementet tillater avvik på opptil 10 prosentenheter. Tilsvarende er grensen for et mål på det normale avviket (2) mellom avkastningen på fondet og referanseporteføljen redusert fra departementets grense på 1,5 prosentenheter, til 1,1 prosentenheter.

Risikomål som beregnes på grunnlag av ganske kortsiktige svingninger i kursene i markedet, fanget ikke opp den faktiske risikoen da krisen slo inn. Derfor har hovedstyret i investeringsmandatet fastsatt rammer også på områder som ikke er regulert av departementet. Det er blant annet satt grenser for hvor lik den faktiske porteføljen skal være referanseporteføljen. Hovedstyret har også satt regler som begrenser omfanget av belåning og salg av aksjer og obligasjoner med utsatt oppgjør. Det er regler for utlån av verdipapirer.

Slike størrelser egner seg for regulering på styrenivå.

NBIM rapporterer månedlig til hovedstyret. Denne rapporteringen avspeiler investeringsmandatet.

Stillingsinstruksen for NBIMs leder beskriver det faglige og administrative ansvaret han har, og stiller krav til systemer, kontroll og rapportering.

Figur 3: Organisering av forvaltningen (2)

Hovedstyret har utnevnt et rådgivende utvalg som består av internasjonale eksperter på kapitalforvaltning. Utvalget og hovedstyret har heldagsmøter fire ganger i året.

Hovedstyret har videre opprettet to utvalg som skal være saksforberedende organer i saker som gjelder revisjon og kompensasjon. Revisjonsutvalget ble etablert i 2006, samtidig med bankens internrevisjon. Utvalget består av tre av hovedstyrets eksterne medlemmer og forbereder saker om risikostyring og internkontroll for hovedstyret.

I fjor opprettet hovedstyret et kompensasjonsutvalg som et saksforberedende organ for hovedstyret. Utvalget skal blant annet innstille til hovedstyret om rammer for godtgjøring til lederen av NBIM, og til ledere som rapporterer direkte til ham. Hele ledergruppen i NBIM får fra høsten 2009 all sin godtgjøring som fastlønn. Bakgrunnen for dette avviket fra det som er praksis i næringen, er at vi ønsker at lederne skal ha et langsiktig perspektiv.

Øvrige medarbeidere i NBIM får godtgjøring som til dels er basert på resultater, helst over noe tid. Kompensasjonsutvalget skal hvert år utarbeide en innstilling til hovedstyret om prinsipper for denne godtgjøringen, samt innstilling for samlede rammer om lønn.

Vi følger de prinsippene for godtgjøring som den internasjonale komiteen for finansiell stabilitet (Financial Stability Board) nylig har utarbeidet.

Vi forsøker å sette nivået på godtgjøringen slik at vi kan rekruttere, og beholde over noe tid, svært dyktige medarbeidere. Nivået er derfor tilpasset det våre ansatte kunne oppnå i andre organisasjoner. Banken ønsker likevel ikke å være lønnsledende.

Som vel kjent her, består representantskapet i Norges Bank av 15 medlemmer oppnevnt av Stortinget. Det fører tilsyn med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt, og det fastsetter bankens budsjett og regnskap.

Stortinget vedtok i fjor endringer i sentralbankloven, blant annet om revisjons- og tilsynsordningen for banken. Fra 2010 velger representantskapet ekstern revisor. Representantskapet har valgt det internasjonale revisjonsselskapet Deloitte til finansiell revisor for banken og fondet.

SPU er integrert i regnskapet til Norges Bank. Regnskapene for fondet har vært i endring de senere år, dels som følge av at vi tilpasser oss internasjonale standarder, og dels som følge av utvikling i standardene. Fra 2011 blir Norges Bank underlagt regnskapsplikt etter regnskapsloven. Finansdepartementet skal utarbeide nærmere forskrift. Vi ser for oss at banken fullt ut skal følge den internasjonale regnskapsstandarden IFRS. Det er i dag bare mindre endringer som skal til for at dette er oppfylt.

Det er to stortingsoppnevnte organer som fører tilsyn med SPU og utøver revisjonsoppgaver: Riksrevisjonen og representantskapet i Norges Bank. Disse organer utfører viktige oppgaver. Jeg antar at arbeidsdelingen her etter hvert vil finne sin rasjonelle form. (3)

Figur 4: Realavkastningen

Dette er andre året Finansdepartementet og Norges Bank blir hørt i Stortinget om forvaltningen av SPU. Høringen i fjor kom rett etter at fondet hadde presentert sine dårlige resultater for 2008. Fallet i det internasjonale aksjemarkedet slo svært negativt inn i fondets avkastning. Resultatene i den aktive forvaltningen av fondet var preget av store bokførte tap på investeringene i obligasjoner.

Etter tapene i 2008 holdt Stortinget fast på fondets investeringsstrategi. I de fire kvartalene fra andre kvartal i fjor til første kvartal i år har fondets realavkastning vært 34,5 prosent, etter kostnader. Siden oppstarten i 1998 har gjennomsnittlig årlig realavkastning etter kostnader vært 2,9 prosent. Dette tallet er preget av finanskrisen. Vi regner fortsatt 4 prosent realavkastning som realistisk over tid.

Jeg ga i fjorårets høring uttrykk for at med mindre de økonomiske utsiktene ville gå fra vondt til vesentlig verre, ville vi komme til å få bokført en stor meravkastning fra den aktive forvaltningen de nærmeste årene. Selv om det nok lå bak en viss redsel for sammenbrudd i det finansielle systemet, tydet mye på at fallet i kursene på obligasjonene for en vesentlig del skyldtes liten likviditet i markedene. Siden andre kvartal i fjor er de bokførte verdiene skrevet opp enda raskere enn vi torde håpe. Fondet holdt fast ved den aktive forvaltningen gjennom krisen. Det har vist seg å være viktig at den kunne føres videre.

Uroen som er oppstått rundt statsgjelden i Sør-Europa de siste ukene viser at krisen har mange faser og ansikter. Vi har neppe sett alle ennå.

Figur 5: Eierskap

Statens pensjonsfond utland eier nå om lag én prosent av verdens børsnoterte aksjer. Det gir oss et ansvar som eier. Vi konsentrerer innsatsen i utøvelsen av eierskap om noen områder. Vi mener det vil gi bedre resultater enn å engasjere seg på et bredt felt rundt god selskapsstyring, etikk og miljø.

Hovedstyret har pekt ut seks satsingsområder for eierskapet. Direktør Yngve Slyngstad vil gjøre nærmere rede for vår utøvelse.

La meg her bare gå inn på ett felt, hvor vi har positive resultater: barns rettigheter. I juni i fjor annonserte fire store selskaper hvor vi er aksjonærer, amerikanske DuPont og Monsanto, tyske Bayer og sveitsiske Syngenta, et samarbeid for å begrense barnearbeid ved produksjon av frø. Samarbeidet mellom selskapene ble til etter initiativ av Norges Bank. Bransjeorganisasjonen "CropLife" publiserte en standard for næringen, hvor det blir gjort rede for den felles innsatsen selskapene vil gjøre for å fjerne uheldig barnearbeid, også hos leverandører og andre samarbeidspartnere i næringen.

I første kvartal i år la vi fram vår andre rapport om utviklingen i barns rettigheter i næringer hvor vi har eie. Rapporten viste at en tredjedel av selskapene vi kontaktet året før, hadde bedret sin adferd og rapportering på området. Antallet selskaper som sier de vurderer risiko ved barnearbeid, er tredoblet. Det er også en sterk økning i antallet selskaper som offentliggjør sine retningslinjer. Flere selskaper har handlingsplaner for å forebygge uheldig barnearbeid, både i sine egne aktiviteter og i forsyningskjedene.

Som ellers når vi utøver eierskap, arbeider vi mot selskapenes styrever. De representerer jo oss, aksjonærene. Tidvis vil nok styre og ledelse i selskapene oppfatte forholdene forskjellig fra det bildet andre kan ha. Vi blir derfor aldri ferdige med dette arbeidet. Selskapene skal også vite at vi har kunnskap om bruk av barnearbeid, at vi øker kunnskapen og at vi vil følge opp, ikke i ett eller to år, men i fem, ti og tjue år.

Figur 6: Åpenhet

De siste årene er rapporteringen om aktivitetene i NBIM og regnskapene til SPU blitt enda mer åpne. Vi gir flere og mer detaljerte analyser av resultatene i forvaltningen, og vi vurderer risiko langs flere dimensjoner. Notene til regnskapet er mer omfattende. Dette gjelder særlig omtalen av risiko og verdsettelse. Vi offentliggjør hovedstyrets regler for forvaltningen og gjør kjent fondets beholdninger og stemmegivning på generalforsamlinger. Fra april i år viser vi løpende utvikling av fondets markedsverdi på våre nettsider.

La meg avslutte: Strategien for fondet har vist seg å være robust. Det har også den aktive forvaltningen. Vi har bygget opp en organisasjon for kapitalforvaltning i løpet av et drøyt tiår. Organisasjonen forvalter et av verdens største fond, samt det meste av bankens valutareserver.

Jeg klarer ikke å skjule at jeg ikke bare er glad for, men også litt stolt over at organisasjonen har greid å håndtere virkningene på fondet av en av historiens største finanskriser.

Fotnoter:

1. Avviket gjelder i forhold til fondets faktiske referanseportefølje
2. Målet er definert som forventet relativ volatilitet på fondets portefølje.
3. Se Melding til Stortinget 10 (2009-2010), side 78, for en oversikt over systemet med tilsyn over forvaltningen av SPU.