

Kristofer Lehmkuhl Forelesning 2013

# Felles sparing for fremtidige generasjoner

Av

Yngve Slyngstad

Administrerende direktør i  
Norges Bank Investment Management (NBIM)

Kristofer Lehmkuhl Forelesning

Norges Handelshøyskole

Bergen, 26. september 2013

NHH



ISSN 1890-5062

## FELLES SPARING FOR FREMTIDIGE GENERASJONER

Direktør Yngve Slyngstad. Lehmkuhl-foredraget ved NHH 26. september 2013.

*Med forbehold om endringer under fremføringen.*

### Fondets etablering

Lille julaften 1969 skjedde det som nærmest ingen lenger trodde var mulig: Det ble **funnet olje** langs norskekysten. Og ikke nok med det. Ekofisk var til da verdens største oljefelt til havs. «Jeg kan dekke Nordsjøen herfra til Nordpolen med olje», erklærte riggsjef Ed Seaborn på leteriggen Ocean Viking til sine overordnede i Phillips. I årene etter ble det gjort en rekke store funn – og det ble tidlig klart at verdiene fra funnene i Nordsjøen var store. Inntektene ville forandre det norske samfunnet.

Grunnlaget for den norske oljemodellen ble lagt allerede 14. juni 1963 da regjeringen Gerhardsen proklamerte **Norges suverenitet** over den norske kontinentalsokkelen. På bestemte vilkår kunne norske og utenlandske selskap gis adgang til å utforske og utnytte forekomstene. Den kursen som ble staket ut, for 50 år siden, ble bygget på sterk statlig styring, men Norge falt i motsetning til flere andre oljeland ikke for fristelsen til å nasjonalisere oljevirksomheten. I starten var valget enkelt; vi var avhengig av utenlandske selskaper for å komme i gang med leting og produksjon. Den 19. juli 1966 ble Nordsjøbunnen åpnet ved at Esso boret den første letebrønnen.

I Stortingsmeldingen av 14. juni 1971, samme år som produksjonsstart på Ekofisk, formulerte Stortinget de første retningslinjene for **norsk oljepolitikk**, kalt de de ti oljebud. Det ble slått fast at det må «utvikles en oljepolitikk med sikte på at naturressursene på den norske kontinentalsokkelen utnyttes slik at de kommer hele det norske samfunnet til gode». Nasjonal styring og kontroll måtte sikres, og utvikling av næringsvirksomhet, samordning av alle norske interesser, ilandføring til Norge, og et statlig oljeselskap, ble fremhevet. Et viktig mål var å bygge opp en sterk nasjonal oljeindustri. Året etter, den 14. juni 1972, vedtok Stortinget å opprette et oljedirektorat og et statsoljeselskap, Statoil. Hensikten var å gjennomføre et klart skille mellom politiske, forvaltningsmessige og forretningsmessige funksjoner; et kjennetegn ved den norske modellen.

Ideen om å opprette **et oljefond** ble lansert av det såkalte Tempoutvalget – ledet av Hermod Skånland – i 1983. Forslaget var å opprette et utjevningsfond, der statens inntekter fra oljesektoren skulle overføres til fondet. Tilliten til statens evne til å spare var begrenset: «De politiske organer må selv ta stilling til om en slik fondsoppbygging, for å unngå fremtidig inntektsnedgang, er realistisk. Utvalget velger for sin del ikke å bygge på en slik forutsetning», ble det skrevet. Ideen bak fondet var å spare penger for fremtidige generasjoner – og tanken om et statlig oljefond modnet i løpet av 1980-tallet. Willoch-regjeringen gikk inn for å etablere et slikt fond i 1986 og loven om Statens Pensjonsfond Utland ble først vedtatt 22. juni 1990. Den slår fast at alle statens inntekter fra petroleumsvirksomheten går inn i fondet, og at midlene bare kan brukes gjennom en beløpsmessig overføring til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Statens underskudd utenom oljeinntektene dekkes med andre ord gjennom en årlig overføring fra fondet gjennom handlingsregelen, og fondet brukes ikke løpende til særskilte formål.

Mange tvilte på om det noen gang ville bli spart **oljepenger** – og enkelte satte spørsmålsteget ved opprettelsen av selve fondet. I tillegg tydet prognoser på at norsk oljeproduksjon ville nå toppen tidlig på 1990-tallet. I begynnelsen var også fondet kun en øvelse i bokføring. Statens petroleumsinntekter gikk inn til fondet, men hele beløpet ble tilbakeført for å dekke inn deler av underskuddet utenom oljeinntektene. Norsk økonomi hentet seg inn, og den første overføringen til fondet skjedde i 1996. I dag har fondet nær 5 000 milliarder kroner investert i verdens kapitalmarkeder. Det innebærer at hver og en av oss snart har en andel på én million kroner i fondet. Det var det få som trodde da fondet ble etablert under en dyp lavkonjunktur i norsk økonomi, med høy arbeidsledighet og underskudd på statsbudsjettene.

Norge ble for alvor en del av oljelandenes A-lag da Statfjord kom i produksjon 24. november 1979. På det meste leverte de tre Statfjord-plattformene over halvparten av Norges **oljeproduksjon** og 80 prosent av Statoils driftsresultat. Gjennom over 40 års oljeutvinning har vi til nå tatt opp totalt 6 milliarder standard kubikkmeter oljeekvivalenter siden den første oljen ble hentet ut i 1971. Av dette er litt over 26 milliarder fat olje, kondensat og NGL og 1 700 milliarder standard kubikkmeter gass. Norge har stått for omtrent 2,5 prosent av verdens oljeproduksjon i perioden, og omtrent 2 prosent av den globale gassproduksjonen. Norge var i 2012 den tredje største eksportøren av gass etter Russland og Qatar.

Oljevirkksomheten på norsk sokkel har til nå tatt opp verdier for 11 000 milliarder kroner, målt i dagens pengeverdi.<sup>1</sup> Det utgjør fem ganger Norges brutto nasjonalprodukt for fastlands-Norge i 2012. Omtrent 37 prosent av den samlede **produksjonsverdien** har gått til leteknostnader, investeringer og driftskostnader for å få oljen opp. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirkksomheten utgjorde frem til utgangen av 2012 omlag 5 200 milliarder 2012-kroner, eller omtrent 48 prosent av den samlede produksjonsverdien. Siden det første innskuddet i 1996 er det tilført 3 060 milliarder kroner til oljefondet, eller 3 400 milliarder målt i 2012-kroner. Dette tilsvarer omlag 30 prosent av produksjonsverdien på norsk sokkel.<sup>2</sup>

Vi har i løpet av de siste 40 år hentet ut omlag 40 prosent av de forventede utvinnbare ressursene på norsk sokkel. Anslaget på totale utvinnbare ressurser på norsk sokkel er nå på 13,6 milliarder standard kubikkmeter oljeekvivalenter. Dette inkluderer olje og gass som er solgt og levert. Anslaget på de gjenværende utvinnbare ressursene er dermed 7,6 milliarder standard kubikkmeter oljeekvivalenter. Det er stor usikkerhet knyttet til anslagene for statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirkksomheten og størrelsen på **overføringene** til fondet fremover. Usikkerheten er ikke bare knyttet til gjenværende reserver og fremtidig produksjon, men også kostnader ved produksjonen, samt olje- og gassprisene fremover. Alle anslag tilsier at Norge har nådd produksjonstoppen, men ny teknologi gjør at stadig mer av olje- og gassforekomstene kan tas ut.

Olje- og gass er ikke-fornybare ressurser. Ved å overføre inntekter fra petroleumsvirkksomheten til fondet omgjøres formuen fra olje- og gassressurser på havbunnen til en diversifisert finansiell formue investert i utenlandske verdipapirer. Oljefondet er kjernen i **den norske oljemodellen**:

---

<sup>1</sup> I perioden fra 1971 til og med 2012 var den samlede produksjonsverdien av utvunnet olje og gass i underkant av 11.000 milliarder, målt i 2012-kroneverdi, ifølge Finansdepartementet sine beregninger

<sup>2</sup> I perioden fra 1971 til og med 2012 var de totale kostnadene i norsk petroleumsvirkksomhet 3.989 milliarder kroner, mens statens netto kontantstrøm var 5.197 milliarder kroner. Kilde: Faktaheftet 2013, Statsregnskapet 2012, SSB, OED og NBIM. Egne beregninger.

Naturressursene skal komme hele nasjonen til gode, midlene tilhører folket, ikke en utvalgt liten gruppe som blir rike på fellesskapets resurser, ei heller ikke en enkelt generasjon, men også kommende generasjoner.

## Fondets investeringer

Den første overføringen til fondet, på to milliarder kroner, ble gjort 31. mai 1996, etter at statsregnskapet for 1995 viste et overskudd. Ved utgangen av 1996 ble ytterligere 45 milliarder overført, tilsvarende anslaget for overskuddet på statsregnskapet det året. Fondet var på det tidspunktet ikke en adskilt konto i Norges Bank, og midlene ble tillagt en avkastning lik valutareserveene. Investeringsstrategien til fondet ble fastlagt i Nasjonalbudsjettet for 1998, som fastslo at 40 prosent skulle investeres i aksjer, mens de øvrige 60 prosentene fortsatt skulle være investert i statsobligasjoner. Norges Bank ble gitt oppgaven med å forvalte formuen, og en egen forvaltningsorganisasjon ble etablert i banken 1. januar 1998. De første aksjekjøpene ble gjort i løpet av første halvår 1998. Å gå inn som aksjeinvestor rett før århundreskiftet har vært utfordrende. Det første tiåret av dette århundret har blitt kalt 'aksjemarkedets tapte tiår', og det toppet seg ved den største finanskrisen på mange tiår mot slutten av perioden.

Skal vi sikre den internasjonale **kjøpekraften** til fondet på lang sikt må vi ha en avkastning som er minimum på linje med veksten i verdensøkonomien, og vi må investere i aktivaklasser som er tilstrekkelig store på grunn av fondets størrelse. Fondet har siden 1998 hatt en avkastning etter inflasjon, skatt og forvaltningskostnader, såkalt realavkastning, på 3,5 prosent for den første tilførte kronen til fondet. Avkastningen for gjennomsnittskronen er noe høyere.<sup>3</sup> Fondets realavkastning er lavere enn det langsiktige anslaget på 4 prosent, men på linje med veksten i verdensøkonomien. Realveksten i landene vi har vært investert i har til sammenligning vært på 1,9 prosent i denne perioden. Historisk har veksten i den samlede verdensøkonomien vært høyere, på 3,2 prosent siden 1980.<sup>4</sup> OECD legger til grunn en vekst på 3,7 prosent i årene som kommer frem til 2030, men det er grunn til å merke seg at OECD sitt langsiktige anslag fra 2030 til 2060 er så lavt som 2,3 prosent.<sup>5</sup> Oljefondets korte historie omfatter et tapt tiår i aksjemarkedet, og den største finanskrisen på mange tiår. Allikevel har kjøpekraften til midlene økt. Annualisert nominell avkastning i dollar har vært 6,5 prosent siden 1998,<sup>6</sup> og rett under en tredjedel av fondets verdi i dag er fra avkastningen.

Historisk er det kun **aksjer** som har gitt en tilstrekkelig avkastning som kan forsvare en forventning om 4 prosent realavkastning i fondet. En historisk gjennomgang av avkastning siden 1900 viser at amerikanske statsobligasjoner har gitt en realavkastning på 2 prosent, mens aksjer har gitt en realavkastning på 6,3 prosent.<sup>7</sup> Aksjemarkedenes avkastning har historisk vært god, men historien gir ikke et sikkert anslag på fremtiden. Avkastningen har variert betydelig fra år til år, og fra ett tiår til det neste. Investorene vil prise aksjeinvesteringer med en forventning om en bedre avkastning i denne aktivaklassen, men vi bør legge til grunn at anslaget om en realavkastning på 4 prosent er usikkert, også for lange tidshorisonter.

<sup>3</sup> Realavkastningen målt i tidsvektet og pengevektet avkastning.

<sup>4</sup> Tall fra IMF for perioden 1980-2012

<sup>5</sup> OECDs global vekstanslag er 3,7% for perioden 2011-2030 og 2,3% for perioden 2030-2060.

<sup>6</sup> Per 26.09.2013

<sup>7</sup> Kilde: Elroy Dimson, Paul Marsh og Mike Staunton. Credit Suisse Global Investment Returns Scorebook 2013

I juli 2007 besluttet Finansdepartementet å øke aksjeandelen i fondet fra 40 til 60 prosent. Noen få uker senere, 9. august 2007, så vi de første tegnene til en **finanskrise** under oppbygging da den franske banken BNP Paribas stoppet uttrekk av midler fra tre av sine fond fordi fondenes investeringer «vanskelig kunne verdsettes». <sup>8</sup> I løpet av 2008 og i første kvartal 2009 stupte aksjemarkedene. I 2008 hadde fondet en avkastning på minus 23,4 prosent, eller 633 milliarder kroner. I perioden fra finanskrisen satte inn høsten 2007 til forsommeren 2009 kjøpte fondet aksjer for 1000 milliarder kroner. Til sammenligning hadde vi kjøpt aksjer for 500 milliarder kroner de første 10 årene fra første innskudd frem til utgangen av 2006. Markedene hentet seg raskt tilbake, og verditapet ble snudd til verdiøkning. Det som sitter igjen fra finanskrisen er ikke historisk store tap på aksjeinvesteringene, men en betydelig gevinst, og en historie om at et lite land med mindre enn 0,1 prosent av verdens befolkning i løpet av mindre enn to år kjøpte opp mer enn 0,5 prosent eierandel i alle verdens børsnoterte selskaper. Verdisvingninger er ubehagelige, men de kan også skape muligheter når en har et langsiktig perspektiv.

Investeringsstrategien er lagt med tanke på langsiktig avkastning, mer enn kortsiktige svingninger, og innebærer at fondet må **tåle verdissingninger** på kort sikt. Vår langsiktige horisont gjør oss i stand til å agere som en motsyklisk investor. I tider med fallende aksjekurser vil aksjeandelen i fondet gå ned og ved tilstrekkelig store verdiendringer vil fondet vektet tilbake til utgangspunktet. Dette innebærer at fondet kjøper aksjer når aksjeverdiene har falt mye, og selger når aksjekursene har steget mye. Når aksjekursene faller og usikkerheten er stor, er det utfordrende å kjøpe aksjer og dermed øke risikoen. Erfaringsmessig er det likevel nettopp da det er lønnsomt å gjøre det. I fondets historie har vi bare gjennomført full tilbakevekting to ganger. <sup>9</sup> Tilbakevektingen våren 2009 har alene bidratt til å øke den årlige avkastningen i fondet siden oppstart med om lag et halvt prosentpoeng.

Norges Banks **hovedformål** i forvaltningen av fondet er å sikre og bygge formuen for fremtidige generasjoner. Dette vil vi gjøre ved å utvikle investeringsstrategier på tvers av aktivaklasser for å sikre best mulig avkastning gitt moderat risiko på fondet. Vi ønsker god avkastning til akseptabel risiko, men vi kan ikke unngå den usikkerheten våre investeringer innebærer. Investeringer gjøres for fremtiden, og fremtiden er usikker. Fondets investeringsstrategi skal beskytte formuen til fremtidige generasjoner, men også sikre den internasjonale kjøpekraften ved en realavkastning som er høyere enn veksten i verdensøkonomien. Det betyr at vi må tåle betydelige svingninger i fondets verdi.

Mandatet gitt av våre eiere søker en strategi der vi sprer risikoen. Det innebærer at vi ønsker å diversifisere investeringene på alle nivå. Vi er for det første investert i **ulike aktivaklasser**. I 2011 åpnet Finansdepartementet for investeringer i eiendom, i tillegg til våre investeringer i aksjer og renter. Fondet består i dag av 60 prosent aksjer, 35–40 prosent rentepapirer og inntil 5 prosent eiendom. Over tid vil det være naturlig å åpne for investeringer i flere aktivaklasser. Risikofrie renter er på et historisk lavt nivå. Avkastningen i obligasjonsmarkedene er lav og ser ut til å bli det i en god stund fremover. Det sikreste investeringsalternativet vil i dag gi en avkastning etter inflasjon nær null.

For det andre har vi en **geografisk spredning**, og er investert over hele verden. I fondets første tiår var over halvparten av investeringene i Europa, men vi sikter nå mot rundt en tredjedel i hver av hovedregionene, Europa, Amerika og Asia. Vi ønsker å ta del i den globale verdiskapningen – og må

---

<sup>8</sup> Kilde: Bloomberg artikkel av 9. august 1997, “BNP Paribas Freezes Funds as Loan Losses Roil Markets”.

<sup>9</sup> Første gang var i første kvartal 2003, med aksjekjøp på 4 milliarder kroner. Den andre gangen var i første kvartal 2009, hvor vi kjøpte aksjer for 136 milliarder kroner i tilbakevekting.

med andre ord være investert der verdiskapningen skjer. Derfor vil vi også øke våre investeringer i nye markeder etter hvert som landene får velfungerende kapitalmarkeder. Dette er en kontinuerlig tilpasning til fondets strategi om å bevare oljens internasjonale kjøpekraft.

Videre sprer vi investeringene i **mange selskaper**, mange enkeltlån, og etter hvert mange bygg og andre eiendommer. Vi er investert i over 8 000 selskaper i mer enn 70 land.<sup>10</sup> Vi investerer naturlig nok med et så stort fond hoveddelen i større selskap, men vi investerer også i mange små selskap som kan bli store. Mer enn 4 000 av bedriftene vi er investert i har en markedsverdi på mindre enn 10 milliarder kroner.

For det fjerde benytter vi en rekke **ulike investeringsstrategier** gjennom å delegere investeringsmandat til ulike forvaltningsenheter. Vi har mer enn 100 investeringsmandat med interne og eksterne forvaltere som opererer i ulike deler av verdens finansmarkeder. De eksterne mandatene investerer først og fremst i mindre selskap og i fremvoksende land, der vi ikke har mulighet til å bygge opp kompetanse selv. De interne er spesialisert innen for ulike industrier, sektorer og markedssegment. Felles for dem alle er at vi ønsker dyp kunnskap om det vi investerer i og at vi forsøker å benytte denne kunnskapen på en gjennomtenkt og systematisk måte i våre investeringsstrategier. Vi forvalter ett fond, men vi har altså et tresifret antall mandater, som investerer i tusenvis av selskaper, i alle land med fungerende kapitalmarked.

Selv om fondets avkastning de siste årene har vært høy, må vi være forberedt på at det kan komme perioder med store **verdifall**. I 2008 svingte verdien ned med 23,4 prosent. Ser vi på de største historiske svingningene siden 1900 så ser en at svingninger i den størrelsesorden har inntruffet omtrent hvert trettiende år. Det trenger ikke å bety at det er 30 år til vi ser en tilsvarende svingning. Verdifallet i 2008 gikk ikke upåaktet hen, men konklusjonen var at fondets strategi står fast og at vi må akseptere at fondets kapital svinger. Med 5 000 milliarder i fondet, og med dagens aktivafordeling, vil et år på linje med det dårligste året de siste hundre årene, gi oss et verdifall på i underkant av 30 prosent eller nær 1 500 milliarder kroner. Et år tilsvarende 2008 vil redusere fondets markedsverdi med nær 1 200 milliarder. Det er like mye som et helt statsbudsjett. Det sier mye om hvor spesielt 2008 var i en historisk sammenheng, men også om hva vi må være forberedt på kan komme. Når våre barnebarn en gang i fremtiden vil bruke fondets avkastning, vil allikevel ikke svingningene i markedsverdi målt i norske kroner under finanskrisen være særlig synlig. Det er nettopp den store variasjonen i avkastningen som danner grunnlaget for en forventning om god avkastning for fondet på lang sikt.

Investeringer handler om fremtiden – og om den vet vi langt fra alt. Avkastningen fremover er dermed usikker og verdisvingningene fra år til år vil være betydelige. Vi kan ikke fjerne usikkerheten – den er der. For å sikre best mulig avkastning og samtidig begrense risikoen på lang sikt, har vi derfor spredd investeringene våre over flere aktivaklasser, i de fleste land med utviklede finansmarkeder og med et bredt eierskap med mindre eierandeler i de aller fleste børsnoterte selskap. Investeringene er spredd ut for å redusere risikoen, men vi kan ikke fjerne den. Norge har kommet langt i overføringen av oljeformuen til en finansformue. Det er viktig å understreke at det som omtales som oljeinntekter egentlig er uthenting av formue. Finansformuen synliggjør de store verdiene, men vi blir ikke rikere av den grunn. Finansformuen synliggjør også de store svingningene, men øker ikke de samlede svingningene i vår formue.

---

<sup>10</sup> Vi var ved utgangen av 2012 investert i 7 427 selskaper. Våre investeringer var spredd over 72 land.

## Fondets forvaltning

Vi forvalter fondet for fellesskapet, vi som bor i Norge i dag og våre etterkommere. For å kunne utføre vår oppgave er vi dermed avhengig av tillit hos det norske folk. I tillegg til god avkastning er det nødvendig at forvaltningen gjennomføres ansvarlig og med stor åpenhet.

Historien har vist at en får bedre betalt som **eier** enn som långiver. Med våre investeringer i aksjer og eiendom er vi eiere, mens vi innen obligasjoner er långiver. Så for to tredjedeler av fondets investeringer er vi eiere. Selv om det er sannsynlig at vi vil få bedre avkastning for fondet som eiere enn som långivere i årene som kommer, er det også sikkert at eierskap gir utfordringer.

I dag er det 158 år siden Høyskolens far, Kristoffer Lehmkuhl, ble født. Lehmkuhl hadde et sterkt ønske om at studentene skulle lære forretningsmoral, og foretaksetikk var svært viktig for ham. God **foretaksetikk** er også grunnlaget for vår eierskapsutøvelse. Aktivt eierskap trykker aksjonærenes rettigheter og gir grunnlag for lønnsom forretningsvirksomhet. Ansvarlig investeringsvirksomhet sikrer verdien av investeringene. På det punktet finnes det grunnleggende likheter mellom Lehmkuhls visjoner og fondets forvaltning. Som en langsiktig investor i mer enn 8 000 selskaper arbeider vi for å utvikle gode standarder for selskapsstyring. Vi gjør dette fordi det vil være lønnsomt og gi god avkastning på sikt.

Fordi fondet samlet er så stort, har fondet mer innflytelse enn hva eierandelen i enkeltelskaper alene skulle tilsi. Dermed er vi også i bedre posisjon til å kunne påvirke markeder og enkeltelskaper enn mange andre investorer. Våre store eierandeler i en rekke bedrifter gir et ansvar som vi er bevisst. Stemmegivning og selskapsdialog er de viktigste midlene vi har. Vi har som mål å stemme på alle generalforsamlinger i selskaper der fondet eier aksjer, samt å ha en god dialog med styrene i de største av våre investeringer. Det er sjelden et bedre alternativ å trekke seg ut av selskaper, fremfor å forsøke å bedre **selskapsstyringen**.

Forvaltningen av investeringsporteføljen skal bygge på målet om høyest mulig avkastning. God avkastning på lang sikt er avhengig av en **bærekraftig utvikling** i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand samt velfungerende, legitime og effektive markeder. I utøvelsen av vårt eierskap må vi investere ansvarlig fordi fondets investeringer handler om fremtiden og tilhører våre kommende generasjoner. Våre store eierandeler gir oss rettigheter, men også ansvar.

Fondet har identifisert en rekke **fokusområder** for å sikre ansvarlige investeringer. For det første vil vi forsvare våre rettigheter ved å sikre likebehandling av aksjonærer, samt sikre aksjonærenes rett til innflytelse og styrets ansvar overfor aksjonærene. Videre jobber vi for å fremme velfungerende, legitime og effektive markeder som vi er avhengige av som en stor investor. Siden vi er et fond for fremtidige generasjoner fokuserer vi på barns rettigheter, og vi har identifisert klimaendringer som et annet naturlig fokusområde for et oljefond. Vi har publisert våre forventninger for hvordan vi mener selskaper bør håndtere risiko knyttet til barns rettigheter, klimaendringer og stadig knappere vannressurser. Hvert år kartlegger vi i hvilken grad selskaper i særlig utsatte sektorer oppfyller disse forventningene. Vi tar kontakt med selskapene og oppfordrer dem til å forbedre deres rapportering på disse områdene.

Fondet må være en respektert, åpen og ansvarlig forvalter for å oppnå tillit hos det norske folk. Åpenhet er viktig også for fondets investeringer i utlandet. Noen lands myndigheter ser med skepsis på statlig eide fond – og åpenhet rundt investeringene er dermed viktig for å skape tillit. Vi må sikre **legitimiteten** til våre investeringer i de ulike vertsland ettersom vår globale tilstedeværelse øker. Det må være klart for selskapene og landene som vi investerer i at vi deler en felles interesse i langsiktig verdiskapning. Som minoritetsaksjonær har vi en prinsippbasert tilnærming der vi bygger på internasjonalt anerkjente standarder for selskapsstyring, og vi støtter selskapenes styre for å sikre vår felles interesse om langsiktig lønnsomhet.

God selskapsstyring skal sikre god avkastning. Vi ønsker at de bedriftene vi er investert i tar ansvar for virkninger deres virksomhet kan ha på miljø og mennesker, og som kan påvirke den langsiktige avkastningen i fondet. God selskapsstyring, så vel som god forvaltning av vår formue, bygger på ansvarlighet og åpenhet.

Det er ingen likhetstegn mellom store oljeforekomster og **rikdom**. Rike naturressurser er en gave, men for de fleste nasjoner har det like mye vært en forbannelse. Land med store naturressurser blir sjelden rikere. Det er særlig to forhold som kan være ødeleggende. Det ene er dersom oljerikdommen kun kommer noen få utvalgte til gode, det andre er at bruk av formuen kan skyve ut konkurranseutsatt næringsliv og dermed svekke vekstevnen – såkalt hollandsk syke. Oljefondet kan ses på som et institusjonelt svar for å forhindre dette. Oljefondet har altså to hovedhensikter. Den første er å sikre at vi alle, og ikke bare denne generasjonen men også fremtidige generasjoner, vil få nytte av petroleumsinntektene. Den andre er å sikre stabilitet og opprettholdelsen av et konkurransedyktig næringsliv i den norske innenlandske økonomien.

Oljefondet har gitt oss en betydelig finanskapital, men sammenlignet med verdiene i vår **menneskelige kapital** er det lite. Det viktigste for oss som nasjon er å bygge opp kunnskap og kompetanse. De viktigste investeringene vi gjør er i mennesker – og da også i fremtidige generasjoner. Menneskelig kapital blir verdiskapning når vi fremmer kunnskap, konkurranse og kreativitet. Et formål med oppbyggingen av oljefondet har vært å hindre at bruken av oljeformuen skyver ut dagens og morgendagens næringsliv. Så lenge de varige næringsverdiene ligger i kunnskap, konkurransevne og kreativitet, sier det seg selv at vi må være på vakt for å la naturrikdommen medvirke til nedbygging av kunnskapsbasert, konkurransedrevet, og innovasjonsavhengig næringsliv.

Den norske oljemodelen blir ofte fremholdt som et forbilde. Hovedtrekket ved modellen er at olje- og gassressursene er folkets eiendom, og må komme felleskapet til gode. Men også at olje- og gaseventyret må gjøres til **en epoke** og ikke episode. Det har ikke vært et mål å ta opp all oljen i raskest mulig tempo, men å bruke tid på å utvinne ressursene. Det har vært viktig å utvikle kompetanse og teknologi. Disse to erkjennelsene har ført til at norsk sokkel er verdensledende i utvinningsteknologi og utvinningsgrad. Den gjennomsnittlige utvinningsgraden for olje er 46 prosent, mens den for gass er 70 prosent. Til sammenligning er den globale utvinningsgraden for olje 22 prosent. Ekofisk hadde i 1972 en planlagt utvinningsgrad på 17-18 prosent, den har nå økt til 52,5 prosent. Med andre ord har Norge fått en større oljeformue ved å bygge nasjonal kompetanse, og ved å tenke langsiktig. Den norske oljeindustrien har vist seg å være teknologisk fremtidsrettet og konkurransedyktig globalt.

Kristoffer Lehmkuhl arbeidet utrettelig for å øke kompetansen i norsk forretningsliv. På samme måte ønsker vi i fondet å knytte til oss **finansiell kunnskap** og kompetanse og bidra til et godt norsk



forskningsmiljø innen finans. I den forbindelse er det norske finansinitiativet (NFI) opprettet. NFI skal støtte vårt arbeid med å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner, ved å styrke finansiell forskning og utdanning på områder av betydning for den langsiktige forvaltningen av Oljefondet. NFI vil medfinansiere professorat og gjesteforelesere, dele ut stipender til doktorgradsstudenter, og støtte forskning i finansiell økonomi. Vi håper selvsagt at dette - på sikt - vil bidra til økt kunnskap om kapitalforvaltning i Norge, som er til det beste for forvaltningen av vår felles finansformue.

En aktiv og **kunnskapsbasert** investor, med dyp innsikt i de underliggende og langsiktige verdiene i våre investeringer, er nødvendig for å ta vare på verdiene i fondet. Dette ønsker vi å gjøre ved å bygge opp kunnskapen om kapitalforvaltning både i Norges Bank og i Norge. Da fondet startet opp ble hele aksjeandelen av fondet forvaltet eksternt, i dag er 96 prosent av fondet forvaltet internt. Forvaltningsorganisasjonen er bygget på en vilje til å sikre investeringsresultater, der risikovilje og evne til å skape resultater premieres. Vi har bygget en kostnadseffektiv, fleksibel og endringsvillig organisasjon. Kapitalforvaltning er en del av et høyst konkurransedrevet globalt marked, og fordrer ansatte med høy integritet, vilje til stadig læring og resultatorientering.

Norges oljehistorie skildres som et **eventyr**, men det kunne gått annerledes, og vi må verne om det som er oppnådd. Forvaltningen av fondet må sikre at våre kommende generasjoner også får sin del av den norske oljeformuen. Oljefondet er på mange måter kjernen i den norske oljemodellen. Den har nasjonal kontroll over verdiene og et ønske om lik fordeling av formuen til dagens og morgendagens nordmenn.

Opprettelsen og forvaltningen av oljefondet har vært vellykket og mange land kan ønske seg vår økonomiske handlefrihet. Det viktige er at finansformuen forvaltes slik at høstingen av de ikke-fornybare naturressursene ikke fremstår som bortkastet.

Vi har klart å oppfylle våre to hovedformål: Vi har sikret formuen for fremtidige generasjoner og vi har sikret stabiliteten i den norske innenlandske økonomien. Noe under halvparten av oljen og gassen er tatt opp, og en tredjedel av verdiene av dette er til nå spart i oljefondet. Det er ingen selvfølge at vi har klart å spare en så stor andel av oljen i fondet. Vi som forvalter kan love én ting, vi vil gjøre vårt beste for å sikre formuen for fremtidige generasjoner.

Takk for oppmerksomheten.