

Masteroppgave

Joachim Liepelt

Ansvarlig bruk av petroleumsinntekter:

**Finner vi den norske handlingsregelen eller
tilsvarende i andre internasjonale oljefond?**

Masteroppgave i Statsvitenskap

Trondheim, juni 2015

NTNU
Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for samfunnsvitenskap og teknologiledelse
Institutt for sosiologi og statsvitenskap

Joachim Liepelt

Ansvarlig bruk av petroleumsinntekter:

Finner vi den norske handlingsregelen eller tilsvarende i andre internasjonale oljefond?

Masteroppgaven i Statsvitenskap

Trondheim, juni 2015

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet

Fakultet for samfunnsvitenskap og teknologi

Institutt for sosiologi og statsvitenskap



NTNU

Kunnskap for en bedre verden

Sammendrag

Bakgrunn:

Statlige investeringsfond har eksistert i flere tiår, og i det siste har det dukket opp enda flere for å sikre sine dyrebare naturressurser for fremtidens generasjoner. Norge tok i bruk handlingsregelen i 2001, etter at regjeringen Stoltenberg I la frem St.meld. nr. 29 (2000-2001). Styresmaktene i Norge har valgt å fremdeles beholde handlingsregelen slik den er.

Mål

Målet for oppgaven er å se nærmere på handlingsregelen og andre internasjonale oljefond, for å se om vi finner tilsvarende handlingsregel hos disse.

Prosesen

Gjennom dokumentanalyse har jeg undersøkt de ulike statlige investeringsfondene og hvordan de forvaltes. Videre har jeg utarbeidet en indikator som skal brukes på fondene for å sammenligne opp mot den norske handlingsregelen. Gjennom testingen har jeg utarbeidet en poengoversikt for hvordan vi kan tolke de ulike fondene, og vurdere hvor like de er.

Resultat

Etter analysering av funnene kommer jeg frem til at problemstillingen hverken avkreftes eller bekreftes, da enkelt caser kan ligne og andre ikke. Jeg avslutter med at utfallet muligens kunne ha blitt annerledes om andre utvalgsriterier lå til grunn og det hadde blitt brukt et større antall statlige investeringsfond.

Forord

Denne masteroppgaven er skrevet ved Institutt for sosiologi og statsvitenskap, Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet, våren 2015.

Jeg vil først og fremst rette en stor takk til Are Strandbakken og Pål Tore Vatterholm, for fem fantastiske år gjennom studietiden fylt med faglige diskusjoner og samarbeid.

Videre vil jeg takke Jonathon Moses for veiledning og råd da jeg trengte det som mest.

Jeg ønsker også å rette en stor takk til min bestevann og kjæreste, Anne Berit Bjering, som er uendelig god og oppmuntrende i krevende perioder.

Til sist vil jeg rette en takk til venner og familie, for omtanke og støtte i en travel studenthverdag.

1. Innledning.....	1
1.1 Problemstilling	2
Tabell 1. Oversikt over statlige investeringsfond.....	3
2. Teori	5
2.1 Hva er statlige investeringsfond og hva er deres funksjon?.....	5
2.2 Stabilitet ved statlige investeringsfond	6
2.3 Den norske handlingsregelen	7
Figur 1. Sammenhengen mellom SPU og statsbudsjettet	9
2.4 Transparens	10
2.5 Utfordringen "hollandsk syke"	11
2.6 Hva kan være årsaker til at statlige investeringsfond ikke bruker en tilsvarende handlingsregel?.....	12
2.7 Fremtiden for statlige investeringsfond.....	13
3. Metode.....	15
3.1 Dokumentanalyse	15
3.2 Utvalg	15
3.3 Testindikator.....	16
4. Empiri.....	17
4.1 Oppbygging av indikator.....	17
Tabell 2. Eksempelvis tabell for sammenligning opp mot handlingsregelen.	18
4.2 Oversikt over det norske fondet	19
Tabell 3. 1. Norge - Government Pension Fund	19
4.3 Sammenligning av de utvalgte fondene	19
Tabell 4. 2. De forente arabiske emirater - Abu Dhabi Investment Authority.....	20
Tabell 5. 3. Saudi-Arabia - SAMA Foreign Holdings	21
Tabell 6. 4. Kuwait - Kuwait Investment Authority, General Reserve Fund (GRF) og Future Generations Fund (FGF)	22
Tabell 7. 5. Qatar - Qatar Investment Authority	23
Tabell 8. 6. De forente arabiske emirater - Abu Dhabi Investment Council.....	24
Tabell 9. 7. Russland - Reserve Fund.....	25
Tabell 10. 8. Russland - National Welfare Fund (NWF)	26
Tabell 11. 9. Algerie - Revenue Regulation Fund.....	27
Tabell 12. 10. Kazakhstan - Kazakhstan National Fund	28

Tabell 13. 11. De forente arabiske emirater - International Petroleum Investment Company	29
Tabell 14. 12. Libya - Libyan Investment Authority	30
Tabell 15. 13. Iran - National Development Fund of Iran.....	31
Tabell 16. 14. De forente arabiske emirater - Mubadala Development Company.....	32
Tabell 17. 15. USA - Alaska Permanent Fund.....	33
5. Analyse.....	35
Tabell 18. Samlet score over statlige investeringsfond.....	35
5.1 Resultater.....	36
6. Oppsummering	37
Litteraturliste	39

1. Innledning

Statens pensjonsfond utland (oljefondet) så dagens lys i 1990 og forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM), på vegne av Finansdepartementet. Fondet investerer utelukkende i utlandet, for å hindre at fastlandsøkonomien overopphetes og for å skjerme den fra effekten av varierende oljepriser (Norges Bank Investment Management, 2015b). Dette fondet er et blant mange statlige investeringsfond rundt om i verden som er opprettet for ulike formål. De statlige investeringsfondene varierer i grad av åpenhet (transparens) og hvordan de blir styrt (Lyons, 2007). I 2001 innførte regjeringen Stoltenberg I det vi kjenner på folkemunne som "handlingsregelen", hvor fundamentet for hvordan statens petroleumsfond skulle håndteres videre på lang sikt ble lagt (Finansdepartementet, 2001). Denne endringen stilte flertallet i stortinget seg bak i følge Finansdepartementet (2013a), og den står fremdeles ved lag i dagens regjering, der det evige spørsmålet er hva pengene skal gå til, og ikke hvor mye av fondet skal brukes (Høyre, 2014).

Statlige investeringsfond har eksistert i lang tid, men det er i de siste tiårene at flere og flere har blitt etablert. Disse fondene kan ha stor innvirkning i det internasjonale markedet, og stadig flere vokser seg større og større, samtidig som graden av transparens og hemmelighet varierer atskillig (Lyons, 2007). Flere forskningsartikler fokuserer på fremveksten av disse statlige investeringsfondene og hva de kan bety for fremtiden til det internasjonale markedet, mens noen ser nærmere på transparens. Det interessante her ligger i hvordan forvaltningen av de ulike fondene håndteres og de enorme summene som akkumuleres. Derfor ønsker jeg i denne oppgaven å fokusere på andre statlige investeringsfond i forhold til den norske handlingsregelen og hvordan den forvaltes.

1.1 Problemstilling

Statlige investeringsfond er kommet for å bli og det etableres stadig flere ifølge Jen (2007) og Lyons (2007), for å kunne ivareta egne næringer og sikre fremtiden gjennom fondene som Baker (2010), og Griffith-Jones og Ocampo (2010) mener. I denne oppgaven fokuserer problemstillingen på den norske handlingsregelen, og om vi kan finne igjen elementer av den i andre internasjonale oljefond. Dette gir oss følgende problemstilling:

"Finner vi igjen den norske handlingsregelen eller tilsvarende i andre internasjonale oljefond?"

Mye av den tidligere forskningen gjort på området innenfor statlige investeringsfond fokuserer på; manglende transparens som i Truman (2010), makt i form av enorm kapital som fond kan sitte på og dets innvirkning på den globale økonomien (Beck og Fedora, 2009; Johnson, 2007), og stabiliteten rundt statlige investeringsfond (Mezzacapo, 2009). Forskning på den norske modellen og oljefondet fokuserer ofte på det etiske aspektet, og hvordan økonomien kan påvirkes over lengre tid.

Det er derfor jeg ønsker å se nærmere på og sammenligne den norske handlingsregelen opp mot hvordan andre internasjonale fond har satt opp sine rammer for renteavkastning og fondets inntekter. Ved å lage en indikator for handlingsregelen og sammenligne de ulike fondene, kan vi få et bedre bilde på ulike fonds rasjonale i forhold til hva de benytter sine midler til, og om de følger en lignende modell som det norske oljefondet driftes etter. Jeg vil videre i oppgaven, gjennom funn og teori argumentere for at det eksisterer fond blant de jeg har plukket ut, som vil befinne seg innenfor indikatoren. Dette er med på å gi en bedre oversikt mellom de ulike fondene og for å kunne se forskjellige ulikheter og likheter.

Problemstillingen er nærmere operasjonalisert i metodekapitlet, hvor det tydelig vil komme frem indikatorer for å kunne måle og besvare utgangspunktet. For å kunne svare på problemstillingen innenfor et visst omfang, har jeg valgt å begrense antall oljefond. Nivået er satt til statlige investeringsfond som har hovedfokus på olje, og befinner seg på en verdi over

50 milliarder dollar (\$) i følge SWFI (Sovereign Wealth Fund Institute). Dette gir oss en total på 15 statlige investeringsfond, inkludert Norge, som sett i oversikten under.

Tabell 1. Oversikt over statlige investeringsfond

Statlige investeringsfond med verdi større enn 50 milliarder \$, rangert etter fondets verdi, med fokus på olje (SWFI, 2015b).

Land	Statlig investeringsfond	Verdi i milliarder \$	Begynnelse	Opphav
1. Norge	Government Pension Fund	893	1990	Olje
2. UAE - Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	773	1976	Olje
3. Saudi Arabia	SAMA Foreign Holdings	757,2	n/a	Olje
4. Kuwait	Kuwait Investment Authority	548	1953	Olje
5. Qatar	Qatar Investment Authority	256	2005	Olje & Gass
6. UAE - Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Council	90	2007	Olje
7. Russland	Reserve Fund	88,9	2008	Olje
8. Russland	National Welfare Fund	79,9	2008	Olje
9. Algerie	Revenue Regulation Fund	77,2	2000	Olje & Gass
10. Kazakhstan	Kazakhstan National Fund	77	2000	Olje
11. UAE - Abu Dhabi	International Petroleum Investment Company	68,4	1984	Olje
12. Libya	Libyan Investment Authority	66	2006	Olje
13. Iran	National Development Fund of Iran	62	2011	Olje & Gass
14. UAE - Abu Dhabi	Mubadala Development Company	60,9	2002	Olje
15. USA - Alaska	Alaska Permanent Fund	52,8	1976	Olje

Av disse 14 statlige investeringsfondene (ekskludert Norge), er det ingen som direkte har en tilsvarende handlingsregel. Dette funnet er gjort ved å sammenligne hvert fond opp mot indikatoren og den norske handlingsregelen. Flere av fondene er meget ulike fra den norske handlingsregelen, og mangler transparens for å kunne gi et bedre svar. Majoriteten ligger i grenseland, og har noen ulike elementer som kan kjennes igjen i den norske handlingsregelen. Bare ett fond ligger tett opp mot handlingsregelen, da det deler flere av de samme sikkerhetene og tar samme forbehold for bruk av fondets avkastning, som den norske handlingsregelen påkrever det norske oljefondets forvaltning.

2. Teori

2.1 Hva er statlige investeringsfond og hva er deres funksjon?

Hva er statlige investeringsfond? Jen (2007) sier at begrepet ikke er nytt og at disse ble opprinnelig etablert rundt tre tiår siden som stabiliseringsfond for oljeprisen. Dette var for å hjelpe til med å blokkere ut forstyrrelser fra volatile oljepriser i budsjettet, pengepolitikk og økonomien til oljeeksporterende land. Med sterkt økende og kanskje permanent høy oljepris, har disse fondene utviklet seg fra stabiliseringsmidler til akkumulering av rikdom eller fond som fokuserer på bevaring av rikdom. Statlige investeringsfond (SWF), defineres i Santiago Principles av IWG (2008, p. 27) som:

SWFs are defined as special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government. created by the general government for macroeconomic purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives, and employ a set of investment strategies which include investing in foreign financial assets. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports.

Statlige investeringsfond varierer i størrelse og investeringer, samt måten de blir styrt på. Vi ser derfor på flere av de ulike typene fond man kan komme over, og hva vi kan forvente oss i forhold til hvordan de blir håndtert. Dette vil hjelpe oss til å kunne kategorisere fondene senere i oppgaven, og forstå forskjellene når vi skal se nærmere på indikatoren og sammenligne den opp mot handlingsregelen. Nyttan ligger her i at flere fond er sammensatt på ulik måte og drives ulikt, men prøver samtidig å nå de samme målene og å kunne frembringe stabilitet.

Noen av de statlige investeringsfondene er under elitesnes kontroll, mens andre av offentlige tjenestemenn, valgt ut fra de hensiktsmessig offentlige etatene. Andre er kjent for å bli styrt på en god måte av profesjonelle ledere som har skaffet seg et rykte på å være gløgge investorer (Makhlouf, 2010).

I Caner og Grennes (2010) forklares at statlige investeringsfond er investeringsfond som skiller seg ut fra sentralbanker og pensjonsfond. De trenger ikke likvide midler på kort tid, slik som sentralbanker trenger for intervensjoner i valutamarkedet. De har heller ikke de samme bestemte fremtidige forpliktelser som pensjonsfond. Statlige investeringsfond er vanskelige å forstå og analysere siden noen fond kombinerer funksjonene til sentralbanker og

statlige investeringsfond i én institusjon. Måloppnåelse kan variere på tvers av statlige investeringsfond, og mange har mislyktes i å sette klare mål.

Det ligger et mangfold av økonomiske, politiske og sosiale faktorer bak den siste spredningen av statlige investeringsfond. Flere makroøkonomiske faktorer bidrar til enorme mengder av finansielle ressurser statlige investeringsfond har tilgjengelig for investeringer, herunder generell økonomisk vekst, høye råvarepriser, og store globale ubalanser innen handel. Den hurtige spredningen av statlige investeringsfond er av en nyere utvikling. Flere land har blitt oppfordret av Frankrike til å etablere statlige investeringsfond, for å kunne beskytte sine egne næringer innenlands (Baker, 2010).

2.2 Stabilitet ved statlige investeringsfond

Teorien under tilsier at stabilitet innad lands økonomi er vitalt og myndighetenes oppgave å opprettholde. Vi kan se at det eksisterer uenighet innad forskningen og at fondene kan være redningen, så vel som problemet. Ut i fra dette er det naturlig å anta at det vil variere mellom fond ved hvordan midler og avkastning håndteres.

I Davis, Ossowski, Daniel og Barnett (2001) argumenteres det at volatiliteten, usikkerheten og utsliting av oljeinntektene i stor grad kompliserer finanspolitikk. I stedet for å bli distraheret av potensielt problematiske midler, bør myndighetene gå rett på problemene. Dette kan de gjøre ved å sette finanspolitikken i en langvarig kontekst, med fokus på å opprettholde en bærekraftig oljekorrigert balanse, tilbakeholde utgifter når oljeprisen stiger, ha transparens gjennom å vise folket og stortinget de relevante problemene, og utforske muligheter for å sikre oljeprisrisiko ved bruk av finansielle markeder. I stedet for å være en del av en slik løsning på de finanspolitiske utfordringene framsatt av store oljeinntekter, er oljefond ofte en del av problemet.

I en studie som fokuserer på Norge, Chile, Venezuela, Alaska, Kuwait og Oman kommer det klart frem fra erfaringen til disse landene (og stat) at et oljefond for stabilisering, ikke kan være en erstatning for sunn økonomisk styring, og dets suksess eller fiasko kan tilskrives så mye som til budsjett disiplin som til forvaltningen. Derfor er det ikke overraskende at stabiliseringsordninger har vært mer vellykket i land med et sterkt engasjement for budsjett disiplin og sterk makroøkonomisk styring (Fasano, 2000)

I følge Truman (2010, p. 36) er den største risikoen som er assosiert med statlige investeringsfond, mot den økonomiske og finansielle stabiliteten av de landene som akkumulerer store bestander av midler i fondene - altså risikoen for at denne velstanden skal bli bortkastet. Akkumuleringen byr på enorme politiske utfordringer for myndighetene. Fristelsen for politiske autoriteter i mange land, inkludert avanserte land med statlige investeringsfond, er at de prøver å bruke disse midlene til å fremme utvikling i innlandsøkonomien eller andre sosiale oppdrag.

Videre sier Truman (2010, p. 37) at det å prøve å bruke internasjonale midler for å fremme innenlandsk utvikling på det makroøkonomiske nivået på et betydelig omfang er essensielt umulig uten å signifikant modifisere eller reversere politikken for det fiskale, monetære, eller vekslingskursen som igjen ga opphavet til den initiale akkumuleringen av midler. Slike tilbakeføringer kan sannsynlig komme til å øke inflasjon, skape bortkastede forvringinger i innlandsøkonomien, og bidra til tregere, ikke raskere, vekst og utvikling.

Underliggende i dette forstår vi at fondenes midler må brukes nøkternt og fases inn på en behersket måte om det skal benyttes innenlands. Dermed kan vi naturlig forutsette at de fleste fond vil ha lovgivning som tilsier hvordan midlene skal benyttes i forhold til landets respektive økonomi. Store fond vil kunne ha stor innvirkning på økonomi innenlands og tilsier da at dette er noe det tas høyde for.

2.3 Den norske handlingsregelen

Den norske handlingsregelen står sentralt i denne oppgaven og det er dermed essensielt å belyse dens hovedtrekk for hvordan SPU forvaltes. For å kunne sammenligne med de utvalgte statlige investeringsfondene i oppgaven, er det gjennomgående viktig å gi en så nøyaktig og tydelig fremstilling av handlingsregelen som mulig.

Finansdepartementet (2001) la på vegne av regjeringen Stoltenberg I ut St.meld. nr. 29 (2000-2001), med nye retningslinjer for budsjettpolitikken. På Finansdepartementet (2013a) sin nettside, kan den direkte leses som: "Med handlingsregelen legges det til rette for en bærekraftig forvaltning av petroleumsformuen slik at den også kommer framtidige

generasjoner til gode.". Petroleumsinntektene skal fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av SPU. Det legges vekt på å jevne ut svingninger i økonomien. På både kort og lang sikt skal handlingsregelen legge til rette for en stabil utvikling i norsk økonomi (Finansdepartementet, 2001, pp. 17-18). Følgende punkter utgjør den norske handlingsregelen:

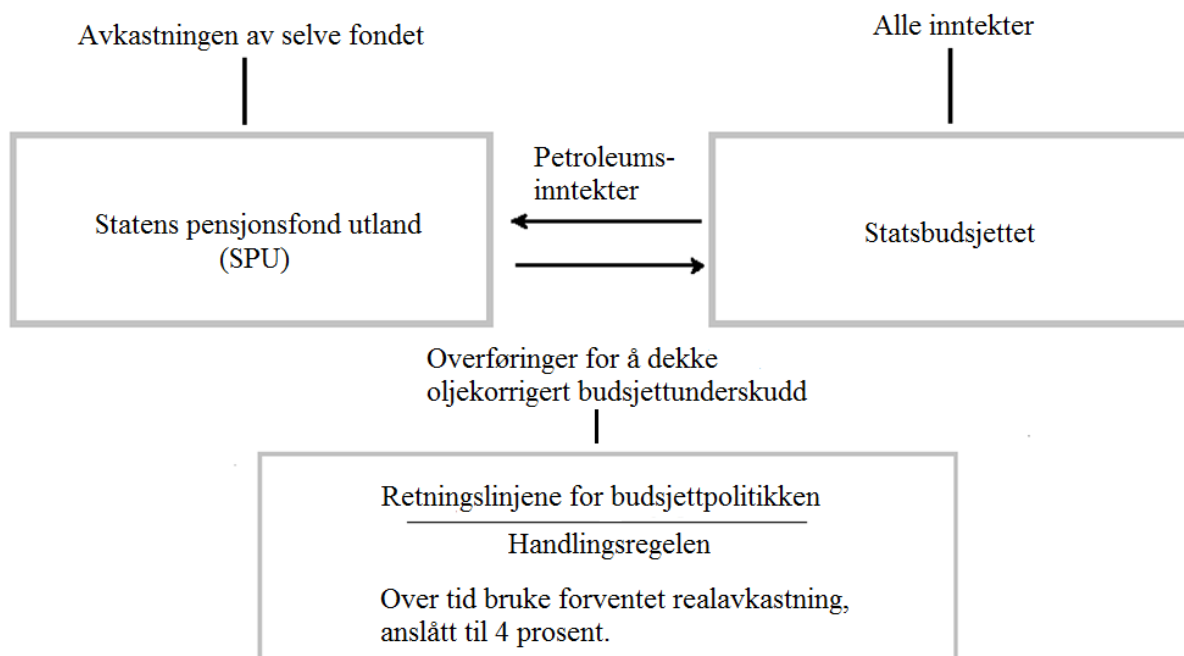
- Statsbudsjettet skal skjermes fra innvirkningene svingningene oljeprisene kan ha. Det som petroleumsvirksomheten betaler inn til staten skal plasseres i SPU, mens det er den forventede realavkastningen som skal benyttes. Kortsiktige endringer i olje- og gasspriser får dermed lite å si for den norske budsjettpolitikken, samtidig som formuen også kommer fremtidige generasjoner til gode (Finansdepartementet, 2001, p. 9; 2013a)
- Statsbudsjettet skjermes fra svingninger i den faktiske avkastningen i fondet. Bruken av oljepenger skal knyttes til den forventede realavkastningen av SPU, som er anslått til 4 prosent (kan justeres) av fondskapitalen ved inngangen til budsjettåret (Finansdepartementet, 2001, p. 9)
- Handlingsregelen legger til rette for en gradvis innfasing av petroleumsinntektene, i takt med veksten i fondet. Ved store endringer i fondskapitalen, eller i forhold som påvirker det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet, skal konsekvensene for bruken av petroleumsinntekter jevnes ut over flere år (Finansdepartementet, 2001, p. 9).
- Handlingsregelen åpner for at budsjettpolitikken kan benyttes til å stabilisere produksjon og sysselsetting. Har man perioder med høy ledighet kan man bruke en større andel av forventet realavkastning av fondskapitalen for å stimulere til økt produksjon og sysselsetting. På motsatt side kan man holde igjen innen finanspolitikken om det skulle være perioder med høy økonomisk aktivitet (Finansdepartementet, 2001, pp. 10-11).
- Handlingsregelen og fondskonstruksjonen bidrar til å stabilisere markedet for norske kroner. Statens inntekter fra olje og gass, blir gjennom oljefondet investert i utlandet. Ved at man plasserer valutainntektene i utlandet legges det til rette for bedre balanse i markedet for norske kroner (Finansdepartementet, 2001, pp. 12-15).
- Handlingsregelen bidrar til forutsigbarhet om bruken av petroleumsinntekter i norsk økonomi. På den måten støtter rammeverket for finanspolitikken opp under

pengepolitikken og legger et grunnlag for stabile forventninger, blant annet i valutamarkedet (Finansdepartementet, 2001, p. 19).

Ved at det kun er realavkastningen som er ment for og brukes, innebærer det at fondskapitalen ikke tappes over tid. Dette legger til rette for en videre bærekraftig forvaltning av formuen slik at den kan komme fremtidige generasjoner til gode (Finansdepartementet, 2013a).

Gjennom disse punktene kan vi trekke ut hovedessensen til hva handlingsregelen dreier seg om. Den norske modellen har lagt seg på 4 prosentlig realavkastning, som er det staten får å bruke av fondet ved hver budsjetrunde, der det også er mulighet for å bruke mindre om det skulle være nødvendig. Hvordan realavkastningen skal brukes er opp til de folkevalgte på stortinget i hver budsjetrunde. Handlingsregelen er sikret gjennom godkjenning i statsråd ved lov, på tilråding fra finansdepartementet (Finansdepartementet, 2001). Handlingsregelen står dermed sterkt og legger grunnlaget for hvordan det norske oljefondet skal håndteres.

Figur 1. Sammenhengen mellom SPU og statsbudsjettet



(Finansdepartementet, 2014, p. 15)

2.4 Transparens

For å i det hele tatt kunne sammenligne handlingsregelen med indikatorene, så er aspektet transparens et viktig område vi må forstå nærmere.

I Lyons (2007) legges det frem at det ikke bare er størrelsen eller alderen til fondene som har skapt oppmerksomhet; det er ugjennomtrengeligheten eller hemmeligholdingen av fondene, og i spesielle tilfeller om den strategiske intensjonen av noen fond. Noen fond er veldig transparente, der de gir detaljert informasjon på deres størrelse, oppnådde inntekter og sammensetningen av portefølje. Dette står i sterk kontrast til fondene med meget lavt nivå av transparens.

Caner og Grennes (2010, p. 301) forklarer videre at: "Understanding the behaviour of SWFs is difficult because many funds provide limited public information. Transparency ranges from the Norwegian Fund, which is a model of openness, to other funds that do not even give precise figures about the total assets of funds.". Noen fond har ikke et klart skille av midler mellom sentralbank og statlige investeringsfond, og andre skiller ikke klart nok mellom statlig eide midler, og personlige midler fra private familiemedlemmer. Noen fond gir begrenset informasjon angående spesifikke midler de eier og om avkastningen og risikoen ved å holde på dem. Det er likevel et motstykke til hvor høyt nivå av transparens man velger å operere med. Hvis forvalterne av statlige investeringsfond er påkrevd å gi ut mer offentlig informasjon om sine porteføljer og handel enn sine private rivaler, kan de ende opp med å være ute av stand til å tjene sammenlignbare priser på avkastning relativt til risikoen.

I Truman (2010, pp. 164-165) nevnes det at mange fond opererer med offentliggjøring av sine statlige investeringsfond, men at det fremdeles er en vei å gå om alle skal vise åpenhet. For at dette skal skje, må det legges vekt på å oppgradere det vi kjenner som Santiago Principles. Det er heller ikke nok at investeringsfond erklærer at det har interne etiske standarder som er anbefalt av Santiago Principles, men at fondene også burde offentliggjøre disse.

Ut i fra dette må vi ta innover oss og regne med at flere fond kan tilbakeholde informasjon og rapporter, og dermed vanskeliggjøre datainnsamlingen. Vi må dermed se på flere aspekter rundt handlingsregelen, og om informasjonen vi får opplyst om de ulike fondene i gitte tilfeller er nok til å kunne bekrefte eller avkrefte problemstillingen.

2.5 Utfordringen "hollandsk syke"

På 1960-tallet opplevde Nederland en stor økning i velstand etter å ha funnet store forekomster av naturgass i Nordsjøen. Denne tilsynelatende positive utviklingen hadde uventede alvorlige konsekvenser for segmentene innen landets økonomi. Senere har dette blitt nærmere kjent som "hollandsk syke". Det er flere tiltak politikere kan iverksette, og mye avhenger om den nye opparbeidede velstanden er midlertidig eller permanent. I land der det forventes at nyoppdagede ressurser vil tømmes raskt, hjelpemiddelstrømmen er midlertidig, og gevinster i bytteforholdet ikke er vedvarende, kan det være lurt av politikerne å beskytte de utsatte sektorene. Samtidig gjenstår da utfordringen med å sikre at oppbyggingen av reserver ikke fører til inflasjon og at landets ytterligere velstand blir brukt klokt, og styrt transparent gjennom en sentralbank eller fond. I land hvor den nyvunne velstanden er sannsynlig til å være permanent, trenger politikere administrere de unngåelige strukturelle endringene i økonomien for å sikre økonomisk stabilitet. De ønsker kanskje å ta skritt til å øke produktiviteten i sektorer utenfor handel og investere i omskolering for arbeidere. De vil kanskje også ønske å fortsette å fordele eksporten for å redusere avhengigheten til den blomstrende sektoren og gjøre dem mindre utsatt for eksterne sjokk, som plutselige fall i råvarepriser (Ebrahim-zadeh, 2003).

Hollandsk syke kan sees som det politiske valget til å bruke inntekter assosiert med utnyttningen av naturressursen til å akkumulere valutareserver fremfor forbruk innenlands. Hvis det er dynamiske stordriftsfordeler assosiert med læring eller å bygge kommersielle nettverk, kan vekst på lang sikt være negativt affektert. Dette kan tenkes som en sak i hvor utnyttningen av naturressursen faktisk reduserer diversifisering i den produktive sektoren, som leder til vekstmønstre som er uegnet når naturressursen er uttømt. Langtidseffekter som følger av utnyttning av naturressurser kan også være mot sin hensikt (Griffith-Jones og Ocampo, 2010).

Dette fenomenet er viktig å bemerke seg da flere land har nettopp opplevd dette. Ved å opprette fond med lovgivning, som vi ser i forhold til den norske handlingsregelen, kan land beskytte seg og forhindre en eventuelle "hollandsk syke". Vi kan dermed forutsette at de statlige investeringsfondene som denne oppgaven tar utgangspunkt vil gjøre nettopp dette, eller har allerede opplevd en slik krise. Dette øker sannsynligheten for at vi kan finne ved

hjelp av indikatoren, likheter til den norske handlingsregelen, gjennom at fond opprettes for å kunne sikre en eventuelle fremtid uten tilgang på olje eller andre naturressurser.

2.6 Hva kan være årsaker til at statlige investeringsfond ikke bruker en tilsvarende handlingsregel?

Vi trenger å rette et blikk på hva det kan være som bidrar til variasjon i forvaltningen av statlige investeringsfond, når handlingsregelen sammenlignes med andre internasjonale fond. Hva kan være mulig forklaring på hvorfor andre statlige investeringsfond velger å operere på en annen måte?

Riviera-Batiz (2002) sier at kvaliteten på styringen av land er substansielt høyere i mer demokratiske land. Sterkere demokratiske institusjoner har innflytning på styresettet ved å begrense handlingene til korruperte tjenestemenn. Demokrati er nøkkelen til vekst, men bare så lenge det er assosiert med forbedret styresett.

Good governance eller bad governance kan ha stor innvirkning på hvordan statlige investeringsfond blir håndtert. Staten skal ligge til grunn for sine borgere, og forvalte økonomien slik at den kommer alle til gode. Det er derfor viktig å skille mellom stater som har tydelige lover for hvordan forvaltningen skal opptre. Vi kan se på forvaltningen som allokere midler på statens vegne, for å forbedre offentligheten; i forhold til situasjoner der staten beriker seg selv og undertrykker befolkningen (Ogundiya, 2010, pp. 1-2).

Mangel, eller lavere nivå av demokrati kan føre til korrupsjon i kontakt med naturressurser. Land med store forekomster av naturressurser har en tendens til å være korruperte, siden ressursinntektene oppmuntrer styresmaktene til rent-seeking. Denne tendensen kan kontrolleres hvis styresmaktene står ansvarlig til folket (Bhattacharyya og Hodler, 2009). Av dette kan vi forvente oss at land som har andre former for styresett, vil legge opp en annerledes strategi og forvaltningsplan for sine statlige investeringsfond.

En annen årsak kan være de ulike formålene til det enkelte fondet. Forvaltes det med en strategisk oppførsel, der spesifikke mål investeres i for å kunne eie hele sektorer; eller har fondet inntatt en mer passiv rolle og diversifiserer investeringene globalt? Gjennom

hemmelighold og strategiske investeringer kan statlige investeringsfond fokusere på noe helt annet, enn fremtidige generasjoner og måtehold (Lyons, 2007, pp. 124-125). Samtidig i Lyons (2007, p. 123), kan man se en oversikt på hvordan fondene ligger an. Ved at statlige investeringsfond har en ulik agenda, vil det være naturlig at vi ikke kan finne spor av handlingsregelen. Hvis det norske fondet er satt opp på en hvis måte for et avsatt formål, kan man ikke forvente at vi finner igjen de samme elementene hos fond som investeres og benyttes for et annet formål.

2.7 Fremtiden for statlige investeringsfond

Statlige investeringsfond er en permanent og prominent funksjon i det internasjonale finansielle landskapet. Ettersom land oppnår økt velstand, og styresmaktene utvider sine ansvarsområder for langtidsvelferden til sine innbyggere, er det høyst sannsynlig at innbyggerne igjen vil se til styresmaktene for å hjelpe dem med å forvalte landets finansielle velstand. Naturressurser er spesielt en velstand som det er verdt å forvalte for nåtiden og fremtidens generasjoner. Ettersom samfunn blir rikere, kommer styresmaktene til å involvere seg på en større skala når det kommer til å forvalte velstand (Truman, 2010, pp. 161-162).

Nok en bekreftelse på at land med økonomiske fortrinn og forvaltere av mengder på naturressurser, er nødt til å organisere inntektene i form av statlige investeringsfond for å kunne forvalte optimalt. Som tidligere nevnt har det vært en stor fremvekst de siste tiårene (Jen, 2007), og med den enorme veksten det norske oljefondet har hatt gjennom sin investeringspolitikk og åpenhet, er det fullt mulig at andre fond forsøker å følge etter. Derfor forventer jeg at flere av fondene vil kunne sammenlignes opp mot handlingsregelen og vi vil kunne finne elementer som stemmer overens ved hjelp av indikatoren.

3. Metode

3.1 Dokumentanalyse

I denne oppgaven blir dokumentstudie anvendt som hovedmetode for å innhente datamateriale. Tjora (2010, pp. 144-147) sier at dokumentene kan være *case-spesifikke*, der de for eksempel omhandler informasjon fra nettsteder eller årsoppgaver fra bedrifter; de kan være *generelle* som for eksempel politiske dokumenter; de kan være fra *medier* som aviser eller nettsteder; eller *forskningsdokumenter*. Dokumenter gir oss innblikk og informasjon i saksforhold nedskrevet på et spesielt tidspunkt og sted, ofte beregnet på spesifikke lesere.

I følge Duedahl og Jacobsen (2010, p. 53) er kildekritikken en slags elementær dokumentanalyse og sees på som en systematisert skepsis. De mener at enhver forfatters påstand og ethvert dokumentert innhold må mistenkes for å være upålitelig eller feil. Dokumentanalyse er ikke noe man kan lage en aldeles skuddsikker oppskrift på, siden dokumentene man vil søke svaret i kan være meget forskjellige. Til syvende og sist dreier analysen seg om å vurdere hvor god "kvaliteten" av dokumentene man har er i forhold til det eller de fenomenene man ønsker å si noe om. I denne forbindelse skal kvaliteten forstås på en mangfoldighet av måter - like fra dokumentenes troverdighet og representativitet i forhold til problemstillingen, til i hvilket omfang dokumentene har en dybde og en informasjonsmettet (Duedahl og Jacobsen, 2010, pp. 54-55).

I denne omgang vil jeg se på publiserte statlige dokumenter, resolusjoner og lovgivning, de ulike fondenes hovedsider, og om der finnes rapporter angående deres funksjon og virke.

3.2 Utvalg

I denne oppgaven har jeg gjort et utvalgt basert på de 15 største statlige investeringsfondene, med hovedfokus på olje som inntektskilde. Disse 15 tok jeg utgangspunkt i rankingen fra SWFI (2015b), og videre laget en modifisert ranking der alle andre fond som ikke handlet utelukkende i olje ble fjernet. Begrunnelsen for dette legger jeg i at alle fondene opererer med samme naturressurs som Norge (olje), som besitter handlingsregelen og er utgangspunktet vi sammenligner opp mot. For det andre valgte jeg å sette en grense for fondsstørrelsen på 50 milliarder \$ som laveste verdi. Dette er for å ikke måtte sammenligne til sammen 78 ulike fond (SWFI, 2015b). Logikken bak 50 milliarder \$ som grense ligger også i at det er større

sannsynlighet at de større fondene kan ha nærmere sammenlignbare retningslinjer for å kunne operere optimalt.

Ved å gjøre en slik utvelgelse som jeg har gjort her, kan et av problemene man møter på være "sampling bias". Dette kommer av at vi selekterer case ut i fra hva vi leter etter, som igjen kan true generaliseringen rundt resultatene vi måtte oppnå (Moses og Knutsen, 2012, pp. 113-114). Et annet problem som kan forekomme er "over-determination", som fokuserer på evnen vi har til å generalisere fra de observasjonene vi har. Det er her vi trenger å forholde oss til "degrees of freedom", der frihetsgradene er antall case subtrahert med antallet forklaringsvariabler, minus én. Om man jobber ut i fra dette og opererer med et negativt antall frihetsgrader, er alle påstander om kausalitet oppspinn. Man trenger flere observasjoner for å kunne si noe om fenomenet, og uten et grep om variasjonen er det umulig å kunne generalisere med noen form for treffsikkerhet (Moses og Knutsen, 2012, p. 112).

3.3 Testindikator

For å kunne besvare problemstillingen i oppgaven, er det høyst nødvendig at det konstrueres en indikator for å kunne sammenligne de andre statlige investeringsfondene opp mot den norske handlingsregelen. Ved å ta utgangspunkt i handlingsregelens seks underpunkter, skal jeg konstruere en indikator som kan benyttes på de ulike fondene. Jeg vil sette opp egne mål som utgår fra hvert av punktene i handlingsregelen. Dette vil gi oss en enkel modell som kan brukes til å vurdere hvert fond. Denne modellen baserer seg på logikken bak "The Method of Agreement" (Moses og Knutsen, 2012, pp. 102-105). I tillegg til sammenligningen vil det under hvert fond foreligge grunnleggende informasjon.

Indikatoren forholder seg nokså konservativt i forhold til den norske handlingsregelen, men noen modifiseringer. Dette gjør den sterk i og med at den ligger såpass nært i overførbarhet. Umiddelbar svakhet som kan noteres ved indikatoren, er at den baserer seg på åpenhet fra samtlige fond for å kunne sammenlignes, da det allerede er nevnt i teorikapitlet at transparens varierer mellom det norske oljefondet og andre fond. Testindikatoren blir videre utledet i empirikapitlet.

4. Empiri

I dette kapitlet skal vi se nærmere på hvordan testindikatoren skal se ut og hva den skal innebære. Videre vil det alle de 14 fondene som sammenlignes opp mot handlingsregelen legges frem. Disse vil inneha informasjon om fondet, samt en tabell med testindikatoren for tydelig sammenligning. Resultatene vil vi gå nærmere over i analysen og oppsummeringen senere.

4.1 Oppbygging av indikator

Vår testindikator tar utgangspunkt i de seks punktene fra handlingsregelen, som skal være med på å sammenligne de andre statlige investeringsfondene:

1. Fondet skal opptre som en buffer for volatiliteten og svingningene oljeprisene kan ha. Det er den forventede realavkastningen som skal benyttes for å stabilisere dette, samtidig som fondet kan vokse for fremtidens generasjoner.
2. Den anslåtte realavkastningen som blir benyttet av fondet kan variere mellom 5-10 prosent.
3. Bruken av midler skal være varsom, der innfasing skjer i takt med fondet.
4. Fondet kan benyttes til å stabilisere produksjon og sysselsetting, der det åpnes for å bruke en større andel i dårlige perioder, og bruke en mindre andel i gode perioder.
5. Fondskonstruksjonen bidrar til å stabilisere valutamarkedet, ved at investeringene blir gjort i utlandet.
6. Fondet bidrar til forutsigbarhet rundt bruken av fondets inntekter, og legger dermed et grunnlag for stabile forventninger.

Disse punktene vil settes inn i en tabell, der hvert eneste fond vil bli sammenlignet opp mot disse. Hvert punkt blir delt inn i tre kategorier: Ja, nei, delvis. Dette blir videre tatt inn i en helhetsvurdering av hva fondene ender opp med i tabellen. De ulike svarene blir gitt hvert sitt poeng, der: Ja = 2 poeng, Delvis = 1 poeng, Nei = 0 poeng, Ukjent = 0 poeng. Det er da oppnåelig for et fond å score totalt 12 poeng og minimalt 0 poeng.

I analysen vil jeg da gruppere resultatene i tre grupper per fond, henholdsvis på 0-4 poeng, 5-9 poeng, og 10-12 poeng; hvor hvert av fondene på bakgrunn av totalsum, vil vise

oss hvor nært opp mot den norske handlingsregelen de ligger. Gruppen 0-4 poeng vil tilsi at det er lite som tyder på at fondet tar etter den norske handlingsregelen. Gruppen 5-9 poeng vil tilsi at fondet har elementer som vi kan finne igjen i den norske handlingsregelen. Gruppen 10-12 poeng vil tilsi at fondet ligger nært opp mot den norske handlingsregelen. Vi skal videre se på en eksempelvis tabell for sammenligning med indikatoren.

Tabell 2. Eksempelvis tabell for sammenligning opp mot handlingsregelen.

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X		X			
NEI		X				X
DELVIS					X	
UKJENT				X		

Fondets totale score: 5

Eksempelvis havner da dette fondet i kategorien 5-9, og vi kan dermed konkludere med at det har elementer som vi kan finne igjen i de norske handlingsregelen.

4.2 Oversikt over det norske fondet

Tabell 3. 1. Norge - Government Pension Fund

Begynnelse	1990
Verdi	893 milliarder \$
Eierskap	Norge (Finansdepartementet)
Forvaltning	Fondet forvaltes av Norges Bank Investment Management (NBIM) på vegne av Finansdepartementet.
Investeringspolitikk	Fondet holder 60 prosent av sine midler i aksjer, 35 til 40 prosent i rentepapirer, og fem prosent i eiendom. Disse investeringene er spredt globalt utenfor Norge. Investeringsfondet har også meget strenge etiske retningslinjer for hva fondet kan investere i.
Transparens	Høyt nivå av åpenhet. Rapporter er utgitt både årlig og hvert kvartal, åpne for offentligheten.
Oppdrag	Formålet med Statens pensjonsfond utland (SPU) er å understøtte statlig sparing for finansiering av folketrygdens pensjonsutgifter og å underbygge langsiktige hensyn ved anvendelsen av statens petroleumsinntekter.
Hvordan behandles fondets midler?	Fondets midler fases inn i den norske økonomien gjennom statsbudsjettet ved å forholde seg til handlingsregelen. Over tid skal det brukes forventet realavkastning som er anslått til fire prosent. Denne regelen ligger til grunn for å holde den norske økonomien stabil og bidrar til forutsigbarhet om pengebruken.

(SWFI, 2015b), (Finansdepartementet, 2013b), (Finansdepartementet, 2014), (Norges Bank Investment Management, 2015a), (Norges Bank Investment Management, 2015c).

4.3 Sammenligning av de utvalgte fondene

Vi ser her nærmere på de 14 fondene i forhold til det norske og handlingsregelen. På grunn av transparens varierer det fra fond til fond hvor gode og mange kilder det er mulig å få tak i, og hvilken type disse er. Hvert fond vil presenteres med en oversikt på hvordan det håndteres på bakgrunn av tilgjengelig informasjon. Vi vil så etterprøve hvert fond med indikatoren for å sammenligne opp mot den norske handlingsregelen.

Tabell 4. 2. De forente arabiske emirater - Abu Dhabi Investment Authority

Begynnelse	1976
Verdi	773 milliarder \$
Eierskap	Emiratet Abu Dhabi
Forvaltning	Fondet forvaltes av Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) på vegne av Abu Dhabi.
Investeringspolitikk	Fondet investerer 35 til 50 prosent i Nord-Amerika, 20 til 35 prosent i Europa, 10 til 20 prosent i den utviklede delen av Asia, og 15 til 25 prosent i fremvoksende markeder. Hovedsaklig er disse investeringene rettet mot utviklede aksjer, statsobligasjoner, aksjer i vekst, og eiendom.
Transparens	Middels. Utgir årlig rapport som fokuserer på det generelle rundt fondet og sine ansatte. Fondet har aldri offentlig erklært verdien av eiendelene som er under forvaltning.
Oppdrag	Formålet til ADIA er å forlenge velstanden til Abu Dhabi på lang sikt, gjennom disiplinerte investeringsprosesser.
Hvordan behandles fondets midler?	I grunnloven til De forente arabiske emirater, er naturressursene og velstanden til emiratet Abu Dhabi offentlig eiendom og tilhører Abu Dhabi. Regjeringen i Abu Dhabi forsyner ADIA med midler som er i overskudd til dets budsjettkrav. ADIA på sin side er pålagt til å være tilgjengelig for styresmaktene i Abu Dhabi, om nødvendig for å bruke de finansielle ressursene til å sikre og opprettholde den fremtidige velferden til emiratet. Slike uttak har i praksis hendt sjeldent, og vanligvis under perioder med ekstrem eller forlenget svakhet i råvarepriser.

(SWFI, 2015b), (Abu Dhabi Investment Authority, 2014, pp. 20-22, 45), (Abu Dhabi Investment Authority, 2015)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA					X	
NEI						
DELVIS	X			X		X
UKJENT		X	X			

Fondets totale score: 5

Tabell 5. 3. Saudi-Arabia - SAMA Foreign Holdings

Begynnelse	Ikke tilgjengelig (selv banken som holder fondet nå ble opprettet i 1952)
Verdi	757,2 milliarder \$
Eierskap	Saudi Arabia
Forvaltning	Fondet forvaltes av Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA) på vegne av Saudi Arabia.
Investeringspolitikk	Ukjent
Transparens	Svært lav. Det foreligger ikke rapporter eller annen offentlig informasjon.
Oppdrag	Håndtere statens banktjeneste
Hvordan behandles fondets midler?	Ukjent

(SWFI, 2015b), (Saudi Arabian Monetary Agency, 2015)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA						
NEI						
DELVIS						
UKJENT	X	X	X	X	X	X

Fondets totale score: 0

Tabell 6. 4. Kuwait - Kuwait Investment Authority, General Reserve Fund (GRF) og Future Generations Fund (FGF)

Begynnelse	1953
Verdi	548 milliarder \$
Eierskap	Kuwait (Finansdepartementet)
Forvaltning	Fondet forvaltes av Kuwait Investment Authority, på vegne av den kuwaitiske staten. Herunder har de ansvaret for både General Reserve Fund og Future Generations Fund.
Investeringspolitikk	FGF investerer utenfor Kuwait, med fokus på privat egenkapital, eiendom og hedgefond.
Transparens	Lav. Det er forbudt ved loven å offentliggjøre informasjon som har noe med KIAs arbeid å gjøre.
Oppdrag	Formålet er å oppnå langsiktige avkastninger på de finansielle reservene for den kuwaitiske staten, som igjen kan skape en trygghet for de fremtidige generasjonene.
Hvordan behandles fondets midler?	Midler kan ikke tas ut av FGF uten å ha blitt godkjent ved loven.

(SWFI, 2015b), (Kuwait Investment Authority, 2013a), (Kuwait Investment Authority, 2013b), (Kuwait Investment Authority, 2013c)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA					X	
NEI						
DELVIS	X					
UKJENT		X	X	X		X

Fondets totale score: 3

Tabell 7. 5. Qatar - Qatar Investment Authority

Begynnelse	2005
Verdi	256 milliarder \$
Eierskap	Qatar
Forvaltning	Fondet forvaltes av Qatar Investment Authority på vegne av Qatar.
Investeringspolitikk	Fondet investerer 50 til 70 prosent i børsnoterte aksjer, 10 til 30 prosent i kreditt, 10 til 25 prosent i private midler og 10 til 20 prosent i eiendom. Porteføljen er diversifisert og spredt rundt globalt, for å kunne bedre stå i mot uventede hendelser.
Transparens	Middels. Det er ikke mulig å få tak i rapporter.
Oppdrag	Fondets mål er å skape langsiktige verdier for generasjonene som skal komme.
Hvordan behandles fondets midler?	Ukjent.

(SWFI, 2015b), (Qatar Investment Authority, 2014), (Qatar Investment Authority, 2013)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X				X	
NEI						
DELVIS						
UKJENT		X	X	X		X

Fondets totale score: 4

Tabell 8. 6. De forente arabiske emirater - Abu Dhabi Investment Council

Begynnelse	2007
Verdi	90 milliarder \$
Eierskap	Emiratet Abu Dhabi
Forvaltning	Fondet forvaltes av Abu Dhabi Investment Council, men regnes mer som en investeringsarm som utspringer fra regjeringen i Abu Dhabi.
Investeringspolitikk	Fondet har ansvaret for å investere deler av statens overskudd av finansielle ressurser gjennom en globalt diversifisert investeringsstrategi.
Transparens	Lav. Det foreligger ikke dokumenter eller rapporter på hva fondet besitter.
Oppdrag	Assistere regjeringen i Abu Dhabi til å oppnå videre finansiell suksess og beskyttelse av rikdom, mens man opprettholder velstanden for fremtiden.
Hvordan behandles fondets midler?	Ukjent.

(SWFI, 2015a), (SWFI, 2015b), (Abu Dhabi Investment Council, 2009)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA						
NEI						
DELVIS	X				X	X
UKJENT		X	X	X		

Fondets totale score: 3

Tabell 9. 7. Russland - Reserve Fund

Begynnelse	2008
Verdi	88,9 milliarder \$
Eierskap	Russland
Forvaltning	Reserve Fund er underlagt finansdepartementet i Russland.
Investeringspolitikk	Fondet investerer i utenlandsk valuta, finansielle eiendeler i utlandet, som igjen Bank of Russia betaler renter på.
Transparens	Middels.
Oppdrag	Fondet er dedikert til å forsikre det føderale budsjettutgifter og opprettholde budsjettbalanse i tilfelle olje- og gassinntekter synker. Reservefondet bidrar til stabilitet i Russland, økonomisk utvikling ved å redusere inflasjonspresset og isolere den nasjonale økonomien fra volatiliteten i inntektene som genereres gjennom eksport av ikke-fornybare ressurser.
Hvordan behandles fondets midler?	Fondets midler kan brukes til å finansiere olje- og gassoverføring for å sikre balanse av det føderale budsjettet og for tidlig nedbetaling av utenlandsk gjeld. Reservefondets midler er brukt til å finansiere olje- og gassoverføring uten å endre loven for tilsvarende regnskapsår og planperioden, i tilfelle olje- og gassinntektene av det føderale budsjettet opptjent i løpet av tilsvarende regnskapsår er mangelfullt. Den maksimale mengden fondets midler som skal brukes til å finansiere olje- og gassoverføringen blir godkjent av budsjettlovgivningen. Midlene kan også bli brukt til å balansere budsjettpolitikken og stabilisere vanskelige perioder.

(SWFI, 2015b), (Ministry of Finance of the Russian Federation, 2007b)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X			X	X	X
NEI						
DELVIS		X				
UKJENT			X			

Fondets totale score: 9

Tabell 10. 8. Russland - National Welfare Fund (NWF)

Begynnelse	2008
Verdi	79,9 milliarder \$
Eierskap	Russland
Forvaltning	National Welfare Fund blir forvaltet av det russiske finansdepartementet.
Investeringspolitikk	Fondet investerer hovedsaklig i utenlandsk valuta, for så å allokere det til statskassen med kontoer i Bank of Russia som gir renteinntekter.
Transparens	Middels.
Oppdrag	NWF er dedikert til å støtte pensjonssystemet i Russland og for å garantere en langsiktig funksjon av systemet. Fondets primære oppdrag er å co-finansiere frivillig pensjonssparing for russiske borgere og for å balansere pensjonsfondet i den russiske føderasjonen.
Hvordan behandles fondets midler?	Midlene NWF besitter kan bare brukes til å delfinansiere den frivillige pensjonssparingen. Andelen av fondets midler som skal benyttes på bestemte formål, bestemmes av budsjettlovgivningen for det følgende regnskapsår og planperiode.

(SWFI, 2015b), (Ministry of Finance of the Russian Federation, 2007a)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA			X		X	X
NEI		X				
DELVIS	X			X		
UKJENT						

Fondets totale score: 8

Tabell 11. 9. Algerie - Revenue Regulation Fund

Begynnelse	2000
Verdi	77,2 milliarder \$
Eierskap	Algerie
Forvaltning	Fondet forvaltes av finansdepartementet og sentralbanken i landet.
Investeringspolitikk	Ukjent.
Transparens	Svært lav. Foreligger ingen rapporter eller informasjon på investeringspolitikk.
Oppdrag	Veie opp manglene som følge av oljeskattinntektene under budsjettlovgivningens projeksjoner, og redusere ekstern offentlig gjeld.
Hvordan behandles fondets midler?	Ukjent, men det fremkommer at det ikke foreligger noen begrensninger på hvor mye som kan tas ut av fondet.

(SWFI, 2015b), (Natural Resource Governance Institute, 2015), (SWFI, 2015c)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA						
NEI		X				
DELVIS	X					
UKJENT			X	X	X	X

Fondets totale score: 1

Tabell 12. 10. Kazakhstan - Kazakhstan National Fund

Begynnelse	2000
Verdi	77 milliarder \$
Eierskap	Kazakhstan
Forvaltning	National Bank of Kazakhstan
Investeringspolitikk	Fondet er delt i to deler for stabilisering og sparing. Stabiliseringsporteføljen er investert i høyt likvide eiendeler for å kunne benyttes på kort sikt. Sparingsporteføljen blir investert med sikte på å maksimere langsiktig avkastning.
Transparens	Middels. Det er noe offentliggjøring på hvor stort fondet er og avkastningen. Dermed er det ikke offentliggjort hvilke finansielle forutsetninger som er tatt for hvor mye som blir satt inn eller tatt ut av fondet.
Oppdrag	Fondet er etablert for å sikre en sosioøkonomisk utvikling, akkumulere midler til fremtidige generasjoner, og redusere virkningene negative eksterne faktorer kan ha på økonomien.
Hvordan behandles fondets midler?	Årlige overføringer til det nasjonale budsjettet er satt til å være 8 milliarder \$ per år. Overføringen kan bli justert med opptil 15 prosent gjennom lovgivning, avhengig av tilstanden i økonomien. En liten del av fondet blir brukt til å dekke fondets operasjonelle utgifter og for å betale årlige eksterne revisjoner.

(SWFI, 2015b), (Resolusjon No. 402, 2000), (Resolusjon No. 962, 2010)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X	X		X	X	
NEI						
DELVIS			X			X
UKJENT						

Fondets totale score: 10

Tabell 13. 11. De forente arabiske emirater - International Petroleum Investment Company

Begynnelse	1984
Verdi	68,4 milliarder \$
Eierskap	Emiratet Abu Dhabi
Forvaltning	Selskapet er eid av emiratet Abu Dhabi, og tar sikte på å investere innenfor hydrokarboner.
Investeringspolitikk	IPIC kjøper seg inn eller tar over andre selskaper, men tar ikke direkte over styringen i selskapene. Fondet operer med formålet å maksimere langsiktig aksjonærverdi gjennom aktiv deltakelse i styrene eller andre strategiorganer i alle selskapene i sin portefølje.
Transparens	Svært høy. Det foreligger godkjente finansielle rapporter for hvert år.
Oppdrag	Bruke oljevelstanden til å bygge en moderne, diversifisert økonomi som ganger den fremtidige generasjonen.
Hvordan behandles fondets midler?	Fondets midler blir videre benyttet til å emiratenes økonomi, skape industri og sysselsetting.

(SWFI, 2015b), (IPIC, 2015), (IPIC, 2013)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA				X	X	X
NEI						
DELVIS	X		X			
UKJENT		X				

Fondets totale score: 8

Tabell 14. 12. Libya - Libyan Investment Authority

Begynnelse	2006
Verdi	66 milliarder \$
Eierskap	Libya
Forvaltning	Fondet forvaltes av Libyan Investment Authority, og definert ved loven som et statlig investeringsfond i 2010.
Investeringspolitikk	I følge LIA er rundt 50 prosent av investeringene i fond eller porteføljer som tilhører Libyan Foreign Investment, Libyan African Investment Portfolio, Long Term Portfolio, Oilinvest Group, og Libyan Local Investment & Development Fund. Gjenstående midler holdes som investeringer i penger, fast inntekt og eiendeler internasjonalt.
Transparens	Svært lav. Det foreligger ikke rapporter på fondets aktivitet.
Oppdrag	Fondet skal skape en diversifisert kilde til velstand for Libyas fremtidige generasjoner, ved å investere internasjonalt med et langsiktig perspektiv. Videre skal fondet opprettholde stabilitet ved eventuelle budsjettunderskudd og stimulere landets økonomi.
Hvordan behandles fondets midler?	Ukjent.

(SWFI, 2015b), (Libyan Investment Authority, 2014)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X					
NEI						
DELVIS				X	X	X
UKJENT		X	X			

Fondets totale score: 5

Tabell 15. 13. Iran - National Development Fund of Iran

Begynnelse	2011
Verdi	62 milliarder \$
Eierskap	Iran
Forvaltning	Fondet er forvaltet av et forstanderskap, og er ikke en del av det iranske finansdepartementet.
Investeringspolitikk	Fondet allokere en del av inntektene fra olje og gass, til investeringer i landets produktivitet, investeringer utenlands, og skape økonomiske insentiver for privatøkonomisk utvikling.
Transparens	Middels. Utgir nyhetsbrev hver måned.
Oppdrag	Fondet overtok etter det originale fondet (Oil stabilization fund), som hadde i oppgave å stabilisere økonomien mot flekterende oljeinntekter. Dagens fond tar sikte på å bevare andelen av olje- og gassressursene for fremtidige generasjoner.
Hvordan behandles fondets midler?	Midlene i fondet blir brukt til å sikre den fremtidige generasjonens naturressurser, uten å legge demper på dagens generasjons velferd. Videre blir midlene brukt til å redusere ulikhet mellom regionene, forbedre sysselsetting, og videre investeringer.

(SWFI, 2015b), (National Development Fund of Islamic Republic of Iran, 2015)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA	X		X			X
NEI						
DELVIS				X	X	
UKJENT		X				

Fondets totale score: 8

Tabell 16. 14. De forente arabiske emirater - Mubadala Development Company

Begynnelse	2002
Verdi	60,9 milliarder \$
Eierskap	Emiratet Abu Dhabi
Forvaltning	Fondet er et offentlig aksjeselskap som driver investeringer på vegne av regjeringen i Abu Dhabi.
Investeringspolitikk	De sprer porteføljen sin globalt, med 48,9 prosent innenfor halvledere, 20,3 prosent innenfor luftfart og forsvarsartikler, og 16,8 prosent innenfor energi.
Transparens	Høy. Årlige rapporter er å finne.
Oppdrag	Å investere i verdensklasse, skape globale vinnere for Abu Dhabi, og gjennom aktiv forvaltning tilby bærekraftig økonomisk avkastning for sine aksjonærer, og sosioøkonomiske fordeler for emiratene.
Hvordan behandles fondets midler?	Fondets midler blir brukt på å bygge opp økonomisk utvikling på lang sikt, på det grunnlag at man ikke kan leve på olje og gass alene. Ved å bygge opp viktige økonomiske sektorer, kan De forente arabiske emiratene etablere seg som et globalt senter for høy standard innenfor flere industrier, og legge til rette det som trengs for fremtidige generasjoner.

(SWFI, 2015b), (Mubadala, 2015a), (Mubadala, 2015b)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA						X
NEI	X	X				
DELVIS				X		
UKJENT			X			

Fondets totale score: 3

Tabell 17. 15. USA - Alaska Permanent Fund

Begynnelse	1976
Verdi	52,8 milliarder \$
Eierskap	State of Alaska
Forvaltning	Alaska Permanent Fund Corporation forvalter fondet på vegne av staten Alaska.
Investeringspolitikk	Fondet kan bare investere i inntektsgivende investeringer. Hovedmålet med fondet skal være å opprettholde sikkerheten mens man oppnår maksimal avkastning. Fondet har investert 36 prosent innen aksjer, 20 prosent i obligasjoner og kontanter, 12 prosent i eiendom, og resten er spredt i diverse småposter.
Transparens	Høy. Detaljerte årlige rapporter er å finne.
Oppdrag	Forvalte og investere fondet i en diversifisert portefølje, slik at det kan forventes inntekter.
Hvordan behandles fondets midler?	Fondet overfører midler til fordelingsprogrammet etter at årets utbytte er utregnet. Herfra blir fondets midler videre håndtert av Permanent Fund Dividend Division, som administrerer fordelingsprogrammet. Dette programmet skal sørge for at alle kvalifisert som borger av staten Alaska, skal få sin andel av fondet utbetalt. Summen utbetalt til hver borger varierer naturlig nok fra år til år, som følge av fondets inntekter, antall kvalifiserte søkere, og de to tidligere årene.

(SWFI, 2015b), (Alaska Permanent Fund Corporation, 2015), (Alaska Department of Revenue, 2015)

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
JA			X		X	X
NEI	X	X		X		
DELVIS						
UKJENT						

Fondets totale score: 6

5. Analyse

Den innsamlede informasjonen er hentet inn på grunnlag av kildene og informasjonen oppgitt i empirikapittelet, der hvert fond har blitt testet av indikatoren, for å bli sammenlignet mot den norske handlingsregelen. For å oppnå en bedre oversikt som lettere kan gi oss innsikt i hvert enkelt fonds sammenligning, får vi følgende oversikt over scoren for hvert enkelt fond, og en gjennomsnittsscore.

Tabell 18. Samlet score over statlige investeringsfond

Fond	Total score
2. UAE - Abu Dhabi Investment Authority	5
3. Saudi-Arabia - SAMA Foreign Holdings	0
4. Kuwait - Kuwait Investment Authority	3
5. Qatar - Qatar Investment Authority	4
6. UAE - Abu Dhabi Investment Council	3
7. Russland - Reserve Fund	9
8. Russland - National Welfare Fund	8
9. Algerie - Revenue Regulation Fund	1
10. Kazakhstan - Kazakhstan National Fund	10
11. UAE - International Petroleumm Comapny	8
12. Libya - Libyan Investment Authority	5
13. Iran - National Development Fund of Iran	8
14. UAE - Mubadala Development Company	3
15.USA - Alaska Permanent Fund	6
Gjennomsnittscore av fondene	5 (5,214)

5.1 Resultater

I gruppen med poeng fra 0-4 finner vi seks av de statlige investeringsfondene: SAMA Foreign Holdings, Kuwait Investment Authority, Qatar Investment Authority, Abu Dhabi Investment Council, Revenue Regulation Fund, og Mubadala Development Company.

I gruppen med poeng fra 5-9 finner vi sju av de statlige investeringsfondene: Abu Dhabi Investment Authority, Reserve Fund, National Welfare Fund, International Petroleum Company, Libyan Investment Authority, National Development Fund of Iran, og Alaska Permanent Fund.

I gruppen med poeng fra 10-12 finner vi ett av de statlige investeringsfondene: Kazakhstan National Fund. Dette er det fondet som ligger nærmest den norske handlingsregelen i sammenligningen. Fondet opptrer varsomt og har en fast avkastning som blir tatt med i budsjetteringen. Det skal fungere stabiliserende for landet og kunne vare for fremtiden.

Av alle fondene vi har sammenlignet med indikatoren, er det en tendens til at det ikke opereres eksplisitt eller oppgitt med en anslått realavkastning. Det Kazakhstanske fondet skiller seg dermed ut, da det oppgir å ha et fast beløp som skal benyttes hvert år; i dette tilfellet på 8 milliarder \$, med mulighet for å justeres med opptil 15 prosent.

Ellers opplyser de fleste fondene om at de skal, eller delvis skal opptre som en buffer og fungere stabiliserende, mens fondet kan vokse for fremtidens generasjoner. Det er få som nevner noe om hvordan innfasingen skal foregå. De fleste går for den samme strategien i forhold til at det investeres hovedsaklig spredt og globalt, for å ikke forårsake skade på sin egen økonomi.

Til sist er det delt rundt hvor tydelig det kommer frem at fond skal yte forutsigbarhet, for å legge grunnlag for stabile forventninger. Inntrykket jeg sitter med etter å ha sett nøye på disse fondene, er at informasjonen hver enkelt har å bidra med varierer veldig. Alt i fra tilgjengelighet, språk og hemmelighold.

Foreløpig tilsier gjennomsnittsscoren til fondene at det eksisterer elementer som kan sammenlignes med handlingsregelen hos andre internasjonale oljefond. Vi skal se nærmere på dette i avslutningen av denne oppgaven.

6. Oppsummering

I denne oppgaven ble følgende problemstilling fremstilt: "Finner vi igjen den norske handlingsregelen eller tilsvarende i andre internasjonale oljefond?". Det umiddelbare svaret på dette må vel være nei, det gjør vi ikke. Likevel er det flere av de undersøkte fondene, som har tendenser eller elementer som delvis faller innenfor indikatoren, og dermed ligner noe på den norske handlingsregelen.

Gjennomsnittscoren for alle fondene til sammen var på 5 poeng, akkurat innenfor middelskategorien 5-9 poeng; "vil tilsi at fondet har elementer vi finner igjen i den norske handlingsregelen". I utgangspunktet og gjennom teorien som har blitt presentert i oppgaven, hadde jeg forventet å se flere av fondene ligne på hverandre, og dermed finne elementer som kunne vært fra handlingsregelen. Det kan være flere bakenforliggende grunner som jeg ikke har testet her, som kan være årsaken til at fondene er såpass forskjellige som de er. Et av hovedproblemene som dukker opp, og som nevnes stadig i forskning på statlige investeringsfond, er transparens og hemmelighold. Samtidig tilhører flesteparten av de 14 fondene til land med lave demokratiske verdier.

Flere av fondene fungerer som rene investeringsfond der målet er å forvalte større mengder midler, for landets økonomi og fremtid. Noen har som utgangspunkt å virke som stabiliseringsfond på lang sikt mot uforutsette hendelser, og generell buffer mot oljepriser. Alaska Permanent Fund er i denne sammenhengen et fond som operer på basis av demokratiske verdier, men har valgt å løse oppgaven på en helt annen måte, der det årlig blir utregnet hvor mye hver innbygger av Alaska skal få utbetalt av fondet. Dette er en mer direkte håndtering av fondet, i forhold til de fleste andre der fondet investeres og spares for fremtidens generasjoner.

Det er fullt mulig at resultatet for denne oppgaven kunne vært annerledes om utvalget hadde blitt randomisert, det var tatt med større antall case, eller kriteriene for utvelgelse ble endret. Likevel står jeg ved mitt valg og utgangspunkt av sample size og utvalgskriterier.

Sannheten er vel at de fleste fondene ønsker og vil samme retning, i det å sikre seg for fremtiden og ikke la de dyrebare ressursene gå til spille. Ved å ta høyde for "hollandsk syke" og etablere sterke fond for å motvirke trusselen, sikrer de fleste seg mot en mer overskuelig framtid. Måten fondene har blitt satt opp på og blir forvaltet speiler nok igjen på

utgangspunktet i hvordan nasjonene blir styrt på, hvor stort fond det er snakk om, og antall i befolkningen som skal ta del i godene.

Samtidig har denne oppgaven ikke fokusert på hvilken styreform de enkelte landene innehar, og om det kan påvirke dem i måten de statlige investeringsfondene blir forvaltet på. Heller har det ikke vært fokus på korrupsjon, og om forvaltningen er lagt opp til å komme noen få til gode. Begge disse punktene kan ha forklaringskraft, men har ikke blitt testet noe nærmere her. Det samme gjelder for utgangspunktet for de ulike fondene, der forvaltningsstrategien og investeringsformålene varierer betraktelig. Denne faktoren kan naturlig forklare hvorfor vi ikke finner igjen den norske handlingsregelen hos andre internasjonale fond, men har heller ikke blitt testet her.

Jeg vil avslutte denne oppgaven med å påstå at problemstillingen er hverken bekreftet eller avkreftet, men at det kreves en større undersøkelse med flere case om vi skal kunne gjøre en større generalisering utav dette utfallet. I noen enkelte scenarioer kan problemstillingen bekreftes, og andre ikke, men det var heller ikke utgangspunktet. Det var tendensen og helheten av statlige investeringsfond som skulle undersøkes.

Gjennom denne oppgaven har jeg forsøkt å se nærmere på statlige investeringsfond og bidra til kartlegging av andre internasjonale fond i forhold til den norske handlingsregelen. Jeg håper derfor at oppgaven kan være et bidrag til sammenligningen mellom statlige investeringsfond og hvordan de driftes.

Litteraturliste

- Abu Dhabi Investment Authority. (2014). 2014 Review *Abu Dhabi Investment Authority Annual Review*.
- Abu Dhabi Investment Authority. (2015). Our History. from <http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>
- Abu Dhabi Investment Council. (2009). Investment Strategy. Retrieved 04.06, 2015, from <http://www.adcouncil.ae/AboutUs/InvestmentStrategy/tabid/63/Default.aspx>
- Alaska Department of Revenue. (2015). Permanent Fund Dividend Division. Retrieved 05.06, 2015, from <https://pfd.alaska.gov/home/index>
- Alaska Permanent Fund Corporation. (2015). What is the Alaska Permanent Fund? Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.apfc.org/home/Content/aboutFund/aboutPermFund.cfm>
- Baker, C. (2010). Sovereign Wealth Funds. In J. R. Boatright (Ed.), *Finance Ethics: Critical Issues in Theory and Practice*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons.
- Beck, R. og Fedora, M. (2009). The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *Intereconomics*, 43(6), 349-358.
- Bhattacharyya, S. og Hodler, R. (2009). Natural Resources, Democracy and Corruption.
- Caner, M. og Grennes, T. (2010). Sovereign Wealth Funds: The Norwegian Experience. *The World Economy*, 33(4), 597-614.
- Davis, J. og Ossowski, R. og Daniel, J. og Barnett, S. (2001). Oil Funds: Problems Posing as Solutions? *Finance & Development, A quarterly magazine of the IMF*, 38(4), 7.
- Duedahl, P. og Jacobsen, M. H. (2010). *Introduktion til Dokument Analyse*. Odense: Syddansk Universitetsforlag.
- Ebrahim-zadeh, C. (2003). Back to Basics, *Dutch Disease: Too much wealth managed unwisely. Finance & Development, A quarterly magazine of the IMF*, 40(1).
- Fasano, U. (2000). Review of the Experience with Oil Stabilization and Savings Funds in Selected Countries. *IMF Working Paper No. 00/112*.
- Finansdepartementet. (2001). *St. meld. nr. 29 (2000-2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken*.
- Finansdepartementet. (2013a). Retningslinjer for bruk av oljepenger (handlingsregelen). Retrieved 21.05, 2015, from https://www.regjeringen.no/nb/tema/okonomi-og-budsjett/norsk_okonomi/bruk-av-oljepenger-/retningslinjer-for-bruk-av-oljepenger-ha/id450468/
- Finansdepartementet. (2013b). *St. meld. nr. 19 (2013-2014) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2013*.
- Finansdepartementet. (2014). *St. meld. nr. 21 (2014-2015) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2014*.
- Griffith-Jones, S. og Ocampo, J. A. (2010). Sovereign Wealth Funds, A Developing Country Perspective. *Foundation For European Progressive Studies*.
- Høyre. (2014). Handlingsregelen. Retrieved 21.05, 2015, from <http://www.hoyre.no/www/politikk/hjertesak/finans/Handlingsregelen.d25-T2RrSWi.ips>

- IPIC. (2013). IPIC's 2013 Consolidated Financial Statements. Retrieved 08.06, 2015, from <http://www.ipic.ae/english/investor-relations/2013-financial-statements>
- IPIC. (2015). Who We Are. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.ipic.ae/english/about-ipic/who-we-are>
- IWG. (2008). Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices, "Santiago Principles".
- Jen, S. (2007). Sovereign Wealth Funds, What they are and what's happening. *World Economics*, 8(4), 1-7.
- Johnson, S. (2007). The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Finance & Development, A quarterly magazine of the IMF*, 44(3).
- Kuwait Investment Authority. (2013a). Mission Principles. Retrieved 03.06, 2015, from http://www.kia.gov.kw/En/About_KIA/Mission_Principles/Pages/default.aspx
- Kuwait Investment Authority. (2013b). Overview of Funds. Retrieved 03.06, 2015, from http://www.kia.gov.kw/en/About_KIA/Overview_of_Funds/Pages/default.aspx
- Kuwait Investment Authority. (2013c). Overview of the Kuwait Investment Authority. Retrieved 02.06, 2015, from http://www.kia.gov.kw/En/About_KIA/Objective_Strategy/Pages/default.aspx
- Libyan Investment Authority. (2014). Investing for future generations. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.lia.ly/english.html>
- Lyons, G. (2007). State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds. *Journal of Management Research*, 7(3), 119-146.
- Makhlouf, H. H. (2010). Sovereign Wealth Funds. *International Journal of Governmental Financial Management*, 10(1), 35-41.
- Mezzacapo, S. (2009). The so-called "Sovereign Wealth Funds": regulatory issues, financial stability and prudential supervision. *European Economy, Economic Papers*(378).
- Ministry of Finance of the Russian Federation. (2007a). National Wealth Fund. Retrieved 04.06, 2015, from <http://old.minfin.ru/en/nationalwealthfund/index.php>
- Ministry of Finance of the Russian Federation. (2007b). Reserve Fund. Retrieved 04.06, 2015, from <http://old.minfin.ru/en/reservefund/index.php>
- Moses, J. W. og Knutsen, T. L. (2012). *Ways of Knowing, Competing Methodologies in Social and Political Research*. UK: Palgrave Macmillan.
- Mubadala. (2015a). Strategy in Action, Financial Diversification. Retrieved 05.06, 2015, from http://www.mubadala.com/annual-review-2014/en/strategy_action_financial_diversification.html
- Mubadala. (2015b). Vision, Mission and Values. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.mubadala.com/en/who-we-are/vision-mission-values>
- National Development Fund of Islamic Republic of Iran. (2015). Chairman of the Managing Board Message. Retrieved 05.06, 2015, from <http://en.ndfi.ir/About-Us/President-Massage>
- Natural Resource Governance Institute. (2015). Algeria. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.resourcegovernance.org/countries/middle-east-and-north-africa/algeria/overview#>
- Norges Bank Investment Management. (2015a). Investment Strategy. Retrieved 28.05, 2015, from <http://www.nbim.no/en/investments/investment-strategy/>

- Norges Bank Investment Management. (2015b). Om Oljefondet. Retrieved 21.05, 2015, from <http://www.nbim.no/fondet/om-oljefondet/>
- Norges Bank Investment Management. (2015c). Åpenhet. Retrieved 28.05, 2015, from <http://www.nbim.no/apenhet/>
- Ogundiya, I. S. (2010). Democracy and good governance: Nigera's dilemma. *African Journal of Political Science and International Relations*, 4(6), 201-208.
- Qatar Investment Authority. (2013). Consolidated Annual Report 2013.
- Qatar Investment Authority. (2014). Investments. Retrieved 03.06, 2015, from <http://www.qia.qa/Investments/Pages/Investment-Approach.aspx>
- Resolusjon No. 402. (2000). Om det nasjonale fondet i republikken Kazakhstan, resolusjon av presidenten i republikken Kazakhstan. Retrieved 05.06, 2015, from http://adilet.zan.kz/rus/docs/U000000402_
- Resolusjon No. 962. (2010). Dannelselse og bruk av det nasjonale fondet i republikken Kazakhstan. Retrieved 05.06, 2015, from http://adilet.zan.kz/rus/archive/docs/U100000962_/02.04.2010
- Riviera-Batiz, F. L. (2002). Democracy, Governance, and Economic Growth: Theory and Evidence. *Review of Developmental Economics*, 6(2), 225-247.
- Saudi Arabian Monetary Agency. (2015). SAMA's Functions. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.sama.gov.sa/en-us/About/Pages/SAMAFunction.aspx>
- SWFI. (2015a). Abu Dhabi Investment Council. Retrieved 04.06, 2015, from <http://www.swfinstitute.org/swfs/abu-dhabi-investment-council/>
- SWFI. (2015b). Fund Rankings. Retrieved 09.03, 2015, from <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>
- SWFI. (2015c). Revenue Regulation Fund. Retrieved 05.06, 2015, from <http://www.swfinstitute.org/swfs/revenue-regulation-fund/>
- Tjora, A. (2010). *Kvalitative Forskningsmetoder i praksis*. Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Truman, E. M. (2010). *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?* USA: United Book Press, Inc.