

Mandat ekspertgruppe

Bakgrunn

Kapitalen i Statens pensjonsfond utland (SPU) kommer fra akkumulerte petroleumsinntekter ved utvinning av olje og gass på norsk kontinentalsokkel. Fondet skal støtte opp under langsiktige hensyn ved bruk av statens petroleumsinntekter og sparing for å finansiere pensjonsutgiftene i folketrygden. Ved utgangen av mars 2017 var markedsverdien av fondets investeringer 7 867 mrd. kroner.

Styringsstrukturen for SPU er basert på en klar rolle- og ansvarsdeling. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for forvaltningen, mens den operative gjennomføringen av forvaltningen ivaretas av Norges Bank. Viktige strategiske veivalg forankres i Stortinget.

Norges Bank forvalter SPU med utgangspunkt i et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Mandatet uttrykker investeringsstrategien for fondet, og inneholder blant annet bestemmelser om fondets referanseindeks, rammer for risikotaking, krav til rapportering og ansvarlig forvaltning.

SPU er investert i børsnoterte aksjer, obligasjoner og unotert eiendom. Målet med investeringene er høyest mulig avkastning innenfor et akseptabelt nivå på risiko. Fondets investeringsstrategi er blitt utviklet gradvis over tid basert på vurderinger av forventet avkastning og risiko, fondets formål og særtrekk og antakelser om hvordan finansmarkedene fungerer.

Over tid er risikonivået i SPU økt og fondets investeringsunivers utvidet, blant annet ved økninger i andelen aksjer og ved å åpne for investeringer i flere land, aktivaklasser og finansielle instrumenter. Den strategiske referanseindeksen for SPU er sammensatt av 62,5 pst. aksjer og 37,5 pst. obligasjoner, basert på brede, globale indekser fra ledende indeksleverandører.¹ Stortinget besluttet nylig å øke aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen til 70 pst. Innfasingen vil skje gradvis over tid.

Mandatet legger opp til at Norges Bank kan avvike noe fra referanseindeksen for SPU, herunder investeringer i unotert eiendom, innenfor gitte risikorammer. Rammen for forventet relativ volatilitet på 1,25 prosentenheter er sentral. Reguleringen av unoterte eiendomsinvesteringer innebærer at omfanget og innretningen av de unoterte eiendomsinvesteringene avgjøres av Norges Bank, innenfor rammene fastsatt i mandatet fra departementet. Reguleringen av unotert eiendom inkluderer en øvre grense på 7 pst. av SPU for slike investeringer. Ved utgangen av mars 2017 var om lag 2,5 pst. av fondets kapital investert i unotert eiendom.

Norges Bank har generelt ikke anledning til å investere SPU i unoterte selskaper innen andre sektorer enn eiendom. Mandatet legger likevel opp til at Norges Bank kan investere fondet i unoterte selskaper der styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markeds plass.

¹ Referanseindeksene er basert på indekser fra FTSE Russell (aksjer) og Bloomberg Barclays (obligasjoner). For aksjer og selskapsobligasjoner er fordelingen av investeringene på land og geografiske regioner i all hovedsak basert på markedsvekter, mens fordelingen av statsobligasjoner er basert på økonomienes relative størrelse, målt ved BNP.

Finansdepartementet legger nå opp til å vurdere om Norges Bank skal kunne investere fondet i unoterte selskaper på et mer generelt grunnlag. Vurderingen vil ikke inkludere unotert infrastruktur, som det er besluttet ikke å åpne opp for nå. Finansdepartementet har vist til at investeringer i unotert infrastruktur er spesielt utsatt for politisk, omdømmemessig og regulatorisk risiko, og at SPU ikke er godt egnet til å bære slik risiko.

Som en del av beslutningsgrunnlaget for om det skal åpnes for unoterte selskaper på et mer generelt grunnlag, utnevnes en ekspertgruppe som skal vurdere unoterte aksjeinvesteringer. Finansdepartementet har også bedt Norges Bank om å oversende råd om unoterte aksjeinvesteringer innen 10. desember 2017.

Mandatet for ekspertgruppen som skal vurdere unoterte aksjeinvesteringer i SPU

Ekspertgruppen skal innen 22. desember overlevere en rapport om unoterte aksjeinvesteringer innen alle sektorer, med unntak av unotert eiendom og infrastruktur. Rapporten skal inneholde følgende:

- 1. En kartlegging av det globale markedet for unoterte aksjeinvesteringer som vil være investerbart for SPU, herunder:**
 - Beskrivelser og vurderinger av det samlede, investerbare markedet for unoterte aksjeinvesteringer som vil kunne være investerbart for SPU, inkludert investeringer gjennom ulike fondskonstruksjoner, som såkorn- venture- og oppkjøpsfond, andre fondskonstruksjoner og direkteinvesteringer med og uten samarbeidspartnere.
 - En vurdering av om aksjeinvesteringer i unoterte selskaper systematisk kan synes å representere andre investeringsmuligheter i form av forventet avkastning og risiko enn børsnoterte selskaper og selskaper som søker notering, for eksempel grunnet forskjeller i teknologi eller sektorsammensetning.
 - En vurdering av mulige strukturelle utviklingstrekk over tid i måten selskaper finansieres på, herunder om selskaper som søker børsnotering er mer modne enn tidligere og om andelen selskaper som søker børsnotering har falt over tid, samt eventuelle forskjeller mellom sektorer og land.
- 2. Analyser av forventet avkastning, risiko og kostnader for unoterte aksjeinvesteringer, herunder:**
 - En vurdering av historisk og forventet avkastning, risiko og kostnader for unoterte aksjeinvesteringer. Analysen bør skille mellom avkastning som skyldes systematisk og annen risikotaking. Vurderinger av forventet avkastning skal ta hensyn til Norges Banks muligheter til å kunne opparbeide komparative fortrinn og ferdigheter innen slike investeringer.
 - En beskrivelse av eventuell ikke-finansiell risiko som er særskilt for unoterte aksjeinvesteringer, herunder betydningen av operasjonell og omdømmemessig risiko, og vurderinger av hvilken styringsstruktur som kreves for å styre og håndtere slik risiko.
- 3. En vurdering av egenskaper ved og forvaltningen av unoterte aksjeinvesteringer, herunder:**
 - En beskrivelse av komparative fortrinn (ulempes) og ferdigheter en forvalter har eller kan opparbeide innen unoterte investeringer. Beskrivelsen bør omfatte fortrinn og ferdigheter innen både fondsutvelgelse og operasjonell drift av selskaper.

- En vurdering av om Norges Bank har, eller kan forventes å opparbeide slike fortrinn og ferdigheter, gitt SPUs størrelse og andre særtrekk ved fondet og styringsstrukturen.
- En vurdering av mulige organisasjonsendringer som er nødvendige hos en forvalter for å kunne lykkes med å gå fra noterte til unoterte aksjeinvesteringer.

4. En vurdering av om det er enkelte deler av det investerbare markedet for unoterte aksjer som vil passe bedre for SPU enn andre, gitt fondets størrelse, tidshorisont og politiske forankring. For eventuelle delmarkeder innenfor unoterte aksjer som passer SPU bra, skal ekspertene vurdere:

- Forventet verdiskaping i form av avkastning og risiko.
- Overordnet hvordan mandatet for forvaltningen av SPU kan endres for å tillate slike investeringer, herunder om det er behov for spesielle rapporteringskrav og hvordan avkastning og risiko kan måles og evalueres.