

Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Fastsatt av Finansdepartementet med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd jf. § 7 med senere endringer, sist 29. november 2019 (hjemmel lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd jf. § 10 første ledd).

Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser

§ 1-1. Norges Banks forvaltningsoppdrag

- (1) Departementet plasserer Statens pensjonsfond utland (SPU) som et kroneinnskudd i Norges Bank (banken) i henhold til lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd.
- (2) Banken skal forvalte innskuddet etter bestemmelsene i, eller i medhold av, dette mandatet.
- (3) Departementets kroneinnskudd skal være plassert på særskilt konto i banken. Banken skal i eget navn videreplassere kroneinnskuddet i en portefølje av finansielle instrumenter, fast eiendom, infrastruktur for fornybar energi, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser som banken forvalter i henhold til dette mandatet (investeringsporteføljen), jf. kapittel 2.
- (4) Verdien av kronekontoen skal svare til netto bokført verdi av investeringsporteføljen. Investeringsporteføljens regnskapsmessige avkastning fratrukket bankens forvaltningskostnader og justert i henhold til de til enhver tid gjeldende regnskapsbestemmelser for banken, tillegges kronekontoen.

§ 1-2. Målsetting for forvaltningen

Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, jf. § 3-2 første ledd, innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

§ 1-3. Overordnede rammer for forvaltningen

- (1) Det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget.
- (2) Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.
- (3) Ansvarlig forvaltningsvirksomhet skal være en integrert del av forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. kapittel 4. God avkastning på lang sikt anses å avhenge av en bærekraftig utvikling i økonomisk, miljømessig og samfunnsmessig forstand, samt av velfungerende, legitime og effektive markeder.
- (4) Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.
- (5) Forvaltningen skal være kostnadseffektiv.
- (6) Hovedstyret skal sørge for en forsvarlig og effektiv organisering av bankens forvaltning av SPU, herunder av funksjoner som er felles for ulike virksomhetsområder i banken. Etablering av og overordnede rammer for virksomheten ved utenlandskontorer som banken velger å benytte som del av gjennomføringen av forvaltningsoppdraget skal beslutes og fastsettes av hovedstyret. Tilsvarende skal nedleggelse av utenlandskontorer beslutes av hovedstyret.

§ 1-4. Rådgivningsplikt og uttalellesrett mv.

- (1) Hovedstyret skal gi departementet råd om investeringsstrategien for investeringsporteføljen. Råd skal gis etter anmodning fra departementet, men kan også gis av eget tiltak.
- (2) Hovedstyret skal gi departementet råd om behov for endringer i mandatet. Råd skal gis etter anmodning fra departementet, men kan også gis av eget tiltak.
- (3) Det skal være uavhengighet mellom personene i banken som har ansvar for saksforberedelsene vedrørende rådgivning nevnt i første og annet ledd og personer eller investeringsenheter hvis resultater vil kunne påvirkes av de samme rådene.
- (4) Banken skal ha anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i mandatet og ha varsel i rimelig tid forut for iverksettelse av endringene.
- (5) Banken skal bidra til forskning med sikte på å øke kunnskapen om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt, herunder forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Hovedstyret skal fastsette retningslinjer for dette arbeidet. Departementet skal orienteres om planer for slik forskning og gis anledning til å komme med innspill.

§ 1-5. Strategisk referanseindeks

- (1) Den strategiske referanseindeksen for investeringsporteføljen består av:
 - a. Referanseindeks for aksjeporteføljen, jf. § 2-3.
 - b. Referanseindeks for obligasjonsporteføljen, jf. § 2-2.
- (2) Referanseindeksen for aksjeporteføljen utgjør 70 prosent av den strategiske referanseindeksen. Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen utgjør 30 prosent av den strategiske referanseindeksen.
- (3) Departementet fastsetter en plan for utfasing av aksjer utstedt av selskaper med ICB-klassifisering «60101010 Oil: Crude Producers» fra den strategiske referanseindeksen, jf. § 2-3 sjette ledd.
- (4) Departementet fastsetter en plan for utfasing av gjeldsinstrumenter utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i land klassifisert som et fremvoksende marked fra den strategiske referanseindeksen. Landtilhørighet og klassifisering av markeder skal være i henhold til § 2-2 ellefte ledd.

§ 1-6. Faktisk referanseindeks

- (1) Andelene aksjer og obligasjoner i den faktiske referanseindeksen beregnes daglig, og følger av avkastningen av referanseindeksene for aksje- og obligasjonsporteføljene.
- (2) Verdien av den faktiske referanseindeksen skal svare til den totale markedsverdien av investeringsporteføljen ved hver månedsslutt.
- (3) Overføringer til og fra kronekontoen, jf. § 1-1 tredje ledd, skjer normalt siste handledag i hver måned. Departementet fastsetter overføringsbeløpet i norske kroner innen fjerde siste handledag i måneden. Overføringer påvirker ikke forholdet mellom aksjer og obligasjoner i den faktiske referanseindeksen. Bankens orientering til departementet andre handledag i påfølgende måned om sammensetningen av ny faktisk referanseindeks.
- (4) Tilbakevektning utløses når aksjeandelen i den faktiske referanseindeksen avviker med mer enn to prosentenheter fra aksjeandelen i den strategiske referanseindeksen ved siste handledag i måneden. Departementet fastsetter nærmere bestemmelser om tilbakevektning av faktisk referanseindeks.
- (5) Bankens skal orientere departementet umiddelbart dersom betingelsene for tilbakevektning i fjerde ledd er oppfylt. Bankens skal rapportere om gjennomføringen av tilbakevektningen, herunder anslåtte kostnader forbundet med tilbakevektning.

§ 1-7. Strategisk plan for bankens forvaltning av investeringsporteføljen

(1) Hovedstyret skal fastsette en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses. Planen skal oppdateres regelmessig og ved vesentlige endringer i forvaltningen. Planen skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse.

(2) Hovedstyret skal regelmessig evaluere i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd. Hovedstyrets evaluering skal oversendes departementet.

§ 1-8. Eksterne forvaltere og tjenesteytere (utkontraktering)

(1) Banken kan benytte eksterne forvaltere og utkontraktere operasjonelle funksjoner, jf. forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 5.

(2) Banken skal ha retningslinjer for når utkontraktering kan finne sted.

(3) Godtgjøringsstrukturen i avtaler med eksterne forvaltere skal være utformet slik at den ivaretar fondets økonomiske interesser, herunder tar hensyn til tidshorisonten for de investeringsstrategiene som banken benytter i gjennomføringen av forvaltningsoppdraget. Avtaler om avkastningsavhengige honorarer skal sikre at den vesentligste delen av positiv differanseavkastning beholdes, herunder omfatte bestemmelser om tak på honorarer til eksterne forvaltere.

§ 1-9 Daglig ledelse av bankens forvaltning av SPU

Hovedstyret skal fastsette en instruks for daglig leder av bankens forvaltning av SPU. Instruksen skal legges frem for departementet til orientering minst tre uker før fastsettelse.

Kapittel 2. Forvaltningen av investeringsporteføljen

§ 2-1. Investeringsunivers

(1) Banken kan plassere investeringsporteføljen i finansielle instrumenter, fast eiendom, infrastruktur for fornybar energi og kontantinnskudd som er godkjent i henhold til § 3-10, men med følgende begrensninger:

- a) Aksjeporteføljen kan investeres i aksjer notert på regulert og anerkjent markeds plass, noterte verdipapirer som kan sidestilles med noterte aksjer, depotbevis for slike aksjer og i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markeds plass.
- b) Obligasjonsporteføljen kan investeres i omsettelige gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike gjeldsinstrumenter.
- c) Den unoterte eiendomsporteføljen kan investeres i fast eiendom, egenkapital og rentebærende instrumenter utstedt av unoterte selskaper, fondskonstruksjoner og andre juridiske personer som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av fast eiendom som hovedvirksomhet. Investeringsene kan foretas gjennom norske eller andre juridiske personer. Med fast eiendom menes rettigheter til grunn og eventuell bebyggelse som finnes på denne.
- d) Den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi kan investeres i fysiske infrastrukturanlegg for fornybar energi, egenkapital og rentebærende instrumenter utstedt av unoterte selskaper, fondskonstruksjoner og andre juridiske personer som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av infrastruktur for fornybar energi som hovedvirksomhet. Investeringsene kan foretas gjennom norske eller andre juridiske personer. Med infrastruktur for fornybar energi menes grunn, fast eiendom og anlegg på grunn eller sjø som i hovedsak benyttes til eller planlegges å bli benyttet til produksjon, overføring, distribusjon og lagring av energi basert på fornybare energikilder.

- e) Finansielle derivater og fondsandeler kun når disse henger naturlig sammen med investeringene i aksje-, obligasjons- og de unoterte porteføljene.
 - f) Øvrige finansielle instrumenter kun når disse tilfaller investeringsporteføljen som følge av selskapshendelser.
- (2) Banken kan ikke plassere investeringsporteføljen i:
- a) Verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, fast eiendom eller infrastruktur lokalisert i Norge eller i eiendomsselskaper, infrastrukturselskaper, eiendomsfond, infrastrukturfond eller liknende konstruksjoner som har som primært formål å investere i Norge. Tilsvarende gjelder obligasjoner med fortrinnsrett med pantessikkerhet i Norge. Med norsk foretak menes foretak med hovedkontor i Norge.
 - b) Verdipapirer som er utelukket fra investeringsporteføljen, jf. § 1-3 fjerde ledd og retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.
 - c) Rentebærende instrumenter utstedt av stater eller statsrelaterte utstedere i de unntakstilfeller der departementet har avskåret slike investeringer på bakgrunn av at det er vedtatt særlig omfattende FN-sanksjoner, eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang rettet mot et bestemt land og Norge har sluttet opp om tiltakene.
 - d) Unoterte selskaper og fondskonstruksjoner i land Norge ikke har skatteavtale med eller andre land enn de som Norge i medhold av annen folkerettslig overenskomst kan kreve skatteopplysninger fra.
 - e) Unotert infrastruktur slik som veier, jernbane, havner, flyplasser og annen grunnleggende infrastruktur som ikke utgjør infrastruktur for fornybar energi, jf. første ledd bokstav d.
 - f) Aksjer, verdipapirer som kan sidestilles med slike aksjer eller depotbevis for slike aksjer, utstedt av selskaper med ICB-klassifisering «60101010 Oil: Crude Producers».
- (3) Banken skal ha retningslinjer for utelukkelse og gjeninkludering av selskaper i fondets investeringsunivers og referanseindeks i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, jf. § 4-5. Departementet fastsetter datoer for utelukkelse og gjeninkludering av verdipapirer i fondets referanseindeks.
- (4) Aksjer mv. i selskaper som inngår i investeringsporteføljen og som reklassifiseres til ICB-klassifisering «60101010 Oil: Crude Producers», jf. § 2-1 annet ledd bokstav f, forblir en del av investeringsuniverset i tolv måneder etter reklassifiseringen.

§ 2-2. Referanseindeks for obligasjonsporteføljen

- (1) Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen har faste vekter med månedlig tilbakevektning til følgende delindekser:
- a) Statsdel: 70 pst.
 - b) Selskapsdel: 30 pst.
- (2) Statsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av:
- a) alle verdipapirer utstedt av stater hjemmehørende i land klassifisert som et utviklet marked og som inngår i Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked (Series-L) Bond Index
 - b) alle verdipapirer utstedt av stater hjemmehørende i land klassifisert som et utviklet marked og som inngår i delsegmentet statsobligasjoner («Treasury») av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index
 - c) alle verdipapirer utstedt i valutaer tilhørende land klassifisert som et utviklet marked og som inngår i undergruppen internasjonale organisasjoner («Supranational») innenfor delsegmentet statsrelatert («Government Related») av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index.
- (3) Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner tilordnes land i statsdelen i henhold til valutaene som verdipapirene er utstedt i. Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro tilordnes en egen landvekt, «Internasjonale organisasjoner (EUR)», med tilhørende BNP-vekter som beskrevet i sjette ledd.
- (4) Obligasjoner i statsdelen av referanseindeksen tilordnes en justeringsfaktor, F_i , basert på landtilhørighet og i henhold til følgende formel:

$$F_i = \text{Min} \left(\frac{BNP_i}{MW_i}, 2 \right),$$

der BNP_i og MW_i betegner henholdsvis BNP-vekt og markedskapitaliseringsvekt for land i .

Justeringsfaktorene fastsettes for en periode på 12 måneder med virkning fra indekssleverandøren Bloomberg L.P.s årlige justering av BNP-vekter (fra og med 1. desember).

BNP-vekter, BNP_i , beregnes i samsvar med Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Bond Index. Særskilte bestemmelser gjelder for beregning av BNP-vekter for land i eurosonen, som beskrevet i sjette ledd. Samtlige BNP-vekter normaliseres slik at de summerer seg til 1.

Markedskapitaliseringsvekter, MW_i , beregnes som markedskapitaliseringen av alle verdipapirer i statsdelen av referanseindeksen tilordnet land i som andel av samlet markedskapitalisering av alle verdipapirer som inngår i statsdelen av referanseindeksen. Markedskapitaliseringsvektene som benyttes i fastsettelsen av justeringsfaktorene, F_i , beregnes med bakgrunn i indeksdata publisert av Bloomberg L.P. én måned før indekssleverandørens årlige justering av BNP-vektene.

(5) Justeringsfaktorene, F_i , beskrevet i fjerde ledd skal oppdateres ved endringer i statsdelens sammensetning av markeder. Ved slike oppdateringer skal markedskapitaliseringsvektene som benyttes i fastsettelsen av justeringsfaktorene beregnes med bakgrunn i indeksdata publisert av Bloomberg L.P. én måned før oppdaterte BNP-vekter trer i kraft. Dersom nye valutaer inkluderes i statsdelen av referanseindeksen som følge av at et land reklassifiseres fra fremvoksende til et utviklet marked, kan departementet fastsette en innfasingsplan for aktuelle valutaer.

(6) Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro tilordnes en egen BNP-vekt,

$BNP_{int.org(EUR)}$, i henhold til følgende formel:

$$BNP_{int.org(EUR)} = \left(\frac{MV_{int.org(EUR)}}{MV_{EUR}} \right) \times BNP_{Eurosonen},$$

der $MV_{int.org(EUR)}$ og MV_{EUR} angir markedskapitaliseringen for henholdsvis internasjonale organisasjoner utstedt i euro og alle eurodenominerte verdipapirer som inngår i statsdelen, og $BNP_{Eurosonen}$ angir samlet BNP-vekt for land i eurosonen. Markedskapitaliseringen beregnes med bakgrunn i indeksdata publisert av Bloomberg L.P. én måned før indekssleverandørens årlige justering av BNP-vektene.

Øvrige BNP-vekter for land i eurosonen justeres for allokeringen til obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro etter følgende formel:

$$Justert\ BNP_i^{EUR} = \left(1 - \frac{MV_{int.org(EUR)}}{MV_{EUR}} \right) \times BNP_i^{EUR},$$

der BNP_i^{EUR} betegner opprinnelig BNP-vekt for land i i eurosonen.

(7) Land i inngår i statsdelen av referanseindeksen med en vekt i henhold til følgende formel:

$$Indeksvekt_i = \frac{MV_i \times F_i}{\sum_i MV_i \times F_i},$$

der MV_i og F_i betegner markedskapitaliseringen til land i og tilhørende justeringsfaktor.

(8) Innenfor statsdelen følger beregningen av markedskapitaliseringen metodikken til Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index og Bloomberg Barclays Global Inflation Linked (Series-L) Bond Index.

(9) Selskapsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av alle verdipapirer utstedt av selskaper hjemmehørende i land klassifisert som et utviklet marked og som inngår i delmarkedet selskapsobligasjoner («Corporates») eller i undergruppen obligasjoner med fortrinnsrett («Covered») innenfor delmarkedet pantsikrede («Securitised») av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index. Delindeksen for selskapsobligasjoner er avgrenset til følgende tillatte valutaer: USD, CAD, EUR, GBP, SEK, DKK, CHF.

(10) Innenfor selskapsdelen følger vektingen av verdipapirer metodikken til Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index.

(11) Landtilhørighet og klassifisering av markeder skal være i samsvar med Bloomberg Barclays' indeksmetodikk. Utviklede markeder skal defineres som alle land ikke klassifisert som et fremvoksende marked i henhold til Bloomberg Barclays' Indices Emerging Market Country List. For obligasjoner utstedt av selskaper hjemmehørende i «offshore entities» skal klassifiseringen av statsrelaterte utstedelser fra samme «offshore entity» gjelde.

(12) Verdipapirer utstedt i norske kroner eller klassifisert av Bloomberg L.P. med Norge som utstederland skal utelukkes fra referanseindeksen for obligasjonsporteføljen. Det samme gjelder verdipapirer utstedt av selskaper som er utelukket etter bestemmelser i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU. Når obligasjoner utelukkes fra referanseindeksen, skal øvrige obligasjoner innen samme delindeks vektes opp. Ved gjeninkludering etter ovennevnte retningslinjer, skal verdipapirene tas inn igjen i referanseindeksen, jf. § 2-1 tredje ledd.

§ 2-3. Referanseindeks for aksjeporteføljen

(1) Referanseindeksen for aksjeporteføljen er satt sammen med utgangspunkt i FTSE Global All Cap Index.

(2) Aksjene i referanseindeksen tilordnes følgende justeringsfaktorer avhengig av landtilhørighet:

a. Europa utviklede markeder ex. Norge: 2,5

b. USA og Canada: 1

c. Øvrige utviklede markeder: 1,5

d. Fremvoksende markeder: 1,5

Land- og regiontilhørighet samt skillet mellom utviklede og fremvoksende markeder følger av FTSE Global All Cap Index. Markeder som inkluderes i FTSE Global All Cap Index fra og med 1. januar 2019 skal tilordnes en vekt på 0.

(3) Hvert land inngår i referanseindeksen med vekt i henhold til følgende formel:

$$\frac{\text{Markedskapitalisering}_i \times \text{faktor}_i}{\sum_i \text{Markedskapitalisering}_i \times \text{faktor}_i}$$

der i representerer landene med tilhørende justeringsfaktor, jf. § 2-3 andre ledd. Beregningen av markedskapitaliseringen følger metodikken til FTSE Global All Cap Index og justeres for fri flyt.

(4) Referanseindeksen justeres for bankens skatteposisjon.

(5) Verdipapirer utstedt av selskaper som er utelukket etter bestemmelser i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU skal ikke inngå i referanseindeksen for aksjeporteføljen. Ved gjeninkludering etter ovennevnte retningslinjer, skal verdipapirene tas inn igjen i referanseindeksen, jf. § 2-1 tredje ledd.

(6) Verdipapirer utstedt av selskaper med ICB-klassifisering «60101010 Oil: Crude Producers» skal ikke inngå i referanseindeksen for aksjeporteføljen.

§ 2-4. Risikorammer

(1) Aksjeporteføljen, jf. § 2-1 første ledd bokstav a, skal utgjøre mellom 60 og 80 prosent av investeringsporteføljen.

(2) Obligasjonsporteføljen, jf. § 2-1 første ledd bokstav b, skal utgjøre mellom 20 og 40 prosent av investeringsporteføljen.

(3) Den unoterte eiendomsporteføljen, jf. § 2-1 første ledd bokstav c, kan utgjøre inntil 7 prosent av investeringsporteføljen.

(4) Den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, jf. § 2-1 første ledd bokstav d, kan utgjøre inntil 2 prosent av investeringsporteføljen. Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomføres innenfor de miljørelaterte investeringsmandatene, jf. § 4-4.

(5) Netto markedsverdi skal benyttes til å beregne andeler i første til fjerde ledd. I beregningen skal derivater avbildes med den underliggende økonomiske eksponeringen.

(6) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at det forventede annualiserte standardavviket til differanseavkastningen mellom investeringsporteføljen og den faktiske referanseindeksen (forventet relativ volatilitet) ikke skal overstige 1,25 prosentenheter, jf. § 3-3 annet ledd.

(7) Aksje- og obligasjonsporteføljen skal søkes sammensatt på en slik måte at den forventede differanseavkastningen er eksponert mot flere systematiske risikofaktorer.

- (8) Banken skal søke å ta hensyn til forskjeller i statsfinansiell styrke mellom land i sammensetningen av statsobligasjonsinvesteringene.
- (9) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at høyrisiko gjeldsinstrumenter (kredittvurdering lavere enn «investment grade») ikke utgjør mer enn 5 prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen.
- (10) For investeringer i gjeldsinstrumenter skal det foreligge en kredittvurdering. Alle interne kredittvurderinger skal dokumenteres.
- (11) Gjeldsinstrumenter utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i land klassifisert som et fremvoksende marked kan utgjøre inntil 5 prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen. Landtilhørighet og klassifisering av markeder skal være i henhold til § 2-2 ellevte ledd.
- (12) Banken skal ikke eie mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt selskap. Eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskap og unoterte infrastrukturelskaper innen fornybar energi er unntatt fra dette.
- (13) Gjeldsfinansiering kan benyttes med sikte på effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, men ikke med sikte på å øke investeringsporteføljens eksponering mot risikable aktiva i aksje- og obligasjonsporteføljen. Gjeldsfinansiering kan også benyttes i fondskonstruksjoner, og av andre juridiske personer med sikte på effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, men gjeldsfinansiering kan ut over dette ikke gjøres med sikte på å øke investeringsporteføljens eksponering mot risikable aktiva.
- (14) Reinvestering av kontantsikkerhet skal ikke gjøres med sikte på å øke investeringsporteføljens økonomiske eksponering mot risikable aktiva.
- (15) Salg av verdipapirer banken ikke eier (short salg) kan bare foretas dersom banken har tilgang til verdipapirene gjennom en etablert låneordning.

§ 2-5. Risikorammer som skal fastsettes av hovedstyret

- (1) Hovedstyret skal fastsette supplerende risikorammer for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, herunder:
- a) Rammer for minste sammenfall mellom aksje- og obligasjonsporteføljene og tilsvarende faktiske referanseindekser.
 - b) Rammer for kredittisiko, både på enkeltutstedernivå og samlet for investeringsporteføljen.
 - c) Rammer for likviditetsrisiko.
 - d) Rammer for motpartseksponering.
 - e) Rammer for gjeldsfinansiering.
 - f) Rammer for reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.
 - g) Rammer for innlån av verdipapirer.
 - h) En ramme for store forventede negative avvik mellom avkastningen av investeringsporteføljen og den faktiske referanseindeksen (forventet ekstremavviksrisiko).
- (2) Hovedstyret skal fastsette en ramme for operasjonell risiko.
- (3) Hovedstyret skal begrense risikoen i den unoterte eiendomsporteføljen gjennom rammer for bl.a.:
- a) investeringer i land
 - b) investeringer i sektorer
 - c) investeringer i fremvoksende markeder
 - d) investeringer i eiendom under utvikling
 - e) samlet gjeldsgrad og maksimal gjeldsgrad på enkeltinvesteringer.
- (4) Hovedstyret skal begrense risikoen i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi gjennom rammer for bl.a.:
- a) investeringer i land
 - b) investeringer i fremvoksende markeder
 - c) investeringer i prosjekter under utvikling

- d) samlet gjeldsgrad og maksimal gjeldsgrad på enkeltinvesteringer.
- (5) Hovedstyret skal avgrense adgangen til å innta investeringer i infrastrukturporteføljen for fornybar energi, jf. hovedvirksomhetskravet i § 2-1 første ledd bokstav d, ved å fastsette krav til:
- a) andel av virksomheten i det unoterte selskapet eller annen juridisk person som må utgjøres av infrastruktur for fornybar energi.
 - b) andel infrastruktur for fornybar energi i fondskonstruksjoner.
- (6) Hovedstyret skal godkjenne enkeltinvesteringer over beløpsgrenser fastsatt av hovedstyret i den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen.
- (7) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor andel fondet kan eie av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt, notert eiendomsselskap.
- (8) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor del av investeringsporteføljen én enkelt ekstern forvalter kan forvalte.
- (9) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor mye av den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen som kan saminvesteres med én enkelt medinvestor.
- (10) Rammene nevnt i første til niende ledd og senere endringer i disse skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse, med mindre særlige forhold tilsier kortere frist.

Kapittel 3. Verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko

§ 3-1. Innledende bestemmelser

- (1) Hovedstyret skal årlig evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til forvaltningsoppdraget, jf. § 1-1. Hovedstyrets egne evalueringer skal oversendes departementet.
- (2) Banken skal ha rutiner for rapportering av risiko og eksponeringer på de områder som dekkes av dette kapitlet. Målemetodene skal utfylle hverandre.

§ 3-2. Verdivurdering og avkastningsmåling

- (1) Avkastningen av investeringsporteføljen skal måles i valutasammensetningen til den faktiske referanseindeksen (valutakurven for investeringsporteføljen), jf. § 1-6. For de unoterte porteføljene skal avkastningen i tillegg måles i valutasammensetningen til disse porteføljene.
- (2) Nettoavkastningen av de unoterte porteføljene skal beregnes etter fradrag for alle kostnader, som drifts-, transaksjons-, forvaltnings-, og skattekostnader.
- (3) Avkastningsberegningene skal utarbeides i samsvar med metodikken i Global Investment Performance Standards (GIPS).
- (4) Banken skal fastsette prinsipper for prising og avkastningsmåling av de finansielle instrumentene som inngår i investeringsporteføljen.
- (5) Metoden for å fastsette verdien av finansielle instrumenter skal være etterprøvbart og med rimelig sikkerhet uttrykke den virkelige verdien av investeringsporteføljen på måletidspunktet.
- (6) Banken skal minst én gang i året innhente en ekstern, uavhengig verdivurdering av de unoterte eiendoms- og infrastrukturinvesteringene, fortrinnsvis per 31. desember.

§ 3-3. Måling og styring av markedsrisiko

- (1) Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av markedsrisiko i forvaltningen, herunder relevante kilder til systematisk risiko, jf. § 2-4 og § 2-5. Målingene skal søke å fange opp all relevant markedsrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen. Risikoen skal anslås ved hjelp av flere forskjellige metoder. Det skal gjennomføres stresstester basert på blant annet historiske hendelser og scenarier for fremtidig utvikling i systematiske risikofaktorer.
- (2) Banken fastsetter en metode for beregning av forventet relativ volatilitet som må godkjennes av departementet.
- (3) Analyser av ekstremhendelsesrisiko skal være en integrert del av risikostyringen av investeringsporteføljen.

§ 3-4. Måling og styring av kredittrisiko

Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av kredittrisikoen, jf. § 2-5. Målingene av kredittrisiko skal søke å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen.

§ 3-5. Måling og styring av motpartseksponering

- (1) Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering, jf. § 2-5.
- (2) Banken skal ha betryggende rutiner og systemer for utvelgelse og evaluering av motparter. Banken skal fastsette maksimumsrammer for eksponering, minstekrav til kredittvurdering og standarder for sikkerhetsstillelse, håndtering av sikkerheter og ordninger for motregning. Samlet motpartseksponering skal beregnes i henhold til internasjonalt anerkjente metoder.

§ 3-6. Måling og styring av gjeldsfinansiering

Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av gjeldsfinansiering av investeringsporteføljen, jf. § 2-5. Prinsippene skal omfatte implisitt gjeldsfinansiering som oppnås gjennom derivater og reinvestering av kontanter som blir stilt som sikkerhet ved verdipapirutlån eller gjenkjøpsavtaler.

§ 3-7. Innlån og utlån av verdipapirer og salg av verdipapirer banken ikke eier

Banken skal fastsette retningslinjer for innlån og utlån av verdipapirer og for salg av verdipapirer banken ikke eier.

§ 3-8. Reinvestering av mottatt kontantsikkerhet

Banken skal fastsette retningslinjer for reinvestering av mottatt kontantsikkerhet, jf. § 2-5.

§ 3-9. Måling og styring av operasjonell risiko

- (1) Banken skal nærmere definere og avgrense innholdet i begrepet operasjonell risiko.
- (2) Operasjonelle risikofaktorer skal identifiseres, vurderes etter sannsynlighet og konsekvens, overvåkes og håndteres.

§ 3-10. Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang

- (1) Før investeringer foretas skal hovedstyret godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i. For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland.
- (2) Hovedstyrets godkjenning i første ledd skal avhenge av at instrumentet bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, og at banken kan sikre en helhetlig styring, kontroll og oppfølging av all relevant investeringsrisiko og operasjonell risiko, herunder landrisiko.
- (3) Godkjenningen skal dokumenteres.
- (4) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer som sikrer en grundig gjennomgang («due diligence») i forkant av den enkelte investering i den unoterte eiendomsporteføljen og i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi. Gjennomgangen skal inkludere vurderinger av ulike sider ved investeringens risiko, herunder markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko, juridisk, skattemessig og teknisk risiko. I tillegg skal gjennomgangen inkludere vurderinger av helse-, sikkerhets-, miljø-, samfunns- og styringsmessige risikofaktorer, der risiko knyttet til håndtering av ulike interessenter som påvirkes av investeringen inngår. Gjennomgangen skal dokumenteres.

Kapittel 4. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 4-1. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

Banken skal søke å etablere en kjede av virkemidler i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

§ 4-2. Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

- (1) Hovedstyret skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen. Prinsippene skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse.
- (2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tidshorison, og er basert på bred spredning av investeringene.
- (3) Prinsippene skal baseres på hensynene til god selskapsstyring, miljø og samfunnsmessige forhold i forvaltningen i tråd med internasjonalt anerkjente prinsipper og standarder som FNs Global Compact, OECDs retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper.
- (4) Prinsippene, og bruken av virkemidler for å understøtte disse, skal offentliggjøres, jf. § 4-1 og § 6-1 fjerde ledd bokstav h.
- (5) Innenfor miljøområdet skal banken i forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen vektlegge hensyn til blant annet energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

§ 4-3. Bidrag til utvikling av internasjonale standarder

- (1) Banken skal bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.
- (2) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer for bankens arbeid etter første ledd, herunder for medlemskap eller tilsvarende tilknytning til organisasjoner eller sammenslutninger, og for kontakt med andre lands myndigheter. Retningslinjene skal legges frem for departementet minst tre uker før fastsettelse.

§ 4-4. Miljørelaterte investeringer

- (1) Banken skal etablere mandater for miljørelaterte investeringer. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–120 mrd. kroner.

(2) De miljørelaterte investeringsmandatene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vannteknologi og miljørelaterte tjenester som håndtering av avfall og forurensning mv.

§ 4-5. Beslutninger om utelukkelse og observasjon

Hovedstyret treffer beslutninger om observasjon eller utelukkelse av selskaper, samt opphevelse av slike vedtak, i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU. Banken skal informere departementet om beslutninger om utelukkelse av selskaper og om opphevelse av slike vedtak, jf. § 2-1 tredje ledd.

Kapittel 5. Rammer for forvaltningskostnader og for en godtgjørelsesordning

§ 5-1. Ramme for forvaltningskostnader

- (1) Banken skal innen 1. desember hvert år sende departementet et begrunnet forslag til ramme for kostnadene ved å forvalte investeringsporteføljen basert på overslag over neste års forvaltningskostnader.
- (2) Departementet fastsetter rammen for forvaltningskostnadene. Banken godtgjøres for kun faktiske kostnader innenfor den fastsatte rammen. Kostnader utover den fastsatte rammen blir ikke dekket. Del av honorar til eksterne forvaltere som følger av oppnådd meravkastning, dekkes utenfor den fastsatte rammen for forvaltningskostnader.
- (3) Totale faktiske kostnader innenfor rammen i annet ledd skal trekkes direkte fra departementets særskilte konto før netto avkastning tilføres kronekontoen, jf. § 1-1 fjerde ledd. Banken skal oversende sin beregning av totale forvaltningskostnader så tidlig som mulig og senest én uke før endelig regnskapsoppstilling.

§ 5-2. Retningslinjer og rammer for godtgjøring

- (1) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning. Godtgjørelsesordningen skal inneholde særskilte bestemmelser for ledende ansatte, for andre ansatte og tillitsvalgte med arbeidsoppgaver av vesentlig betydning for foretakets risikoeksponering og for andre ansatte og tillitsvalgte med tilsvarende godtgjørelse, samt for andre ansatte og tillitsvalgte med kontrolloppgaver.
- (2) Godtgjørelsesordningen skal bidra til å fremme og gi insentiver til god styring av og kontroll med risikoen for forvaltningen, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter.
- (3) Forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven gjelder med nødvendige tilpasninger.

Kapittel 6. Offentlig rapportering

§ 6-1. Rapporteringskrav

- (1) Den offentlige rapporteringen skal gi en rettvise og utfyllende oversikt over hvordan banken løser forvaltningsoppdraget, herunder de valg og prioriteringer banken gjør, resultater som oppnås og hvordan rammene gitt i dette mandatet utnyttes. All rapportering som følger av mandatet skal foreligge på norsk.

(2) Banken skal regelmessig og minst hvert tredje år rapportere om valg av investeringsstrategier, fastsatt av hovedstyret, for forvaltningen av porteføljene av henholdsvis aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi (strategirapportering), jf. § 1-7. Det skal redegjøres særskilt for:

- a) Overordnede prinsipper for valg av strategier, avkastnings- og risikoegenskaper ved strategiene, og hvordan strategiene tar sikte på å utnytte fondets særtrekk og bankens fortrinn i kapitalforvaltningen. For obligasjonsforvaltningen skal investeringsstrategier for utnyttelse av § 2-4 ellefte ledd omtales.
- b) Ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen som kan påvirke markedsrisiko og ekstremavviksrisiko i investeringsporteføljen samlet sett, og for aksje- og obligasjonsporteføljene separat.
- c) Rammeverk for styring og kontroll av risiko.
- d) Organiseringen av kapitalforvaltningen, herunder bruk av datterselskaper og eksterne forvaltere.
- e) Hvordan arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er integrert i forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. § 1-3 tredje ledd og kapittel 4.

(3) Banken skal halvårlig rapportere om og redegjøre særskilt for (halvårsrapportering):

- a) Verdiutvikling, resultater og risiko i investeringsporteføljen samlet, i aksjeporteføljen og obligasjonsporteføljen separat og i tilhørende referanseindekser fastsatt i dette mandatet.
- b) Verdiutvikling, resultater og risiko i den unoterte eiendomsporteføljen, den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi og i relevante referanseindekser.
- c) Sammensetningen av differanseavkastningen for investeringsporteføljen.
- d) Sammensetningen av differanseavkastningen for henholdsvis aksje- og obligasjonsporteføljen sammenliknet med tilhørende referanseindekser fastsatt i dette mandatet.
- e) Utnyttelsen av rammene gitt i dette mandatet.

Halvårsrapporteringen skal videre inneholde utdrag av de deler av bankens regnskap som vedrører forvaltningen av investeringsporteføljen, fastsatt i henhold til de til enhver tid gjeldende regnskapsbestemmelser for banken.

(4) I tillegg til krav i § 6-1 tredje ledd skal banken årlig rapportere om og redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering):

- a) Resultater i forvaltningen av unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi og av ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen, herunder andel av differanseavkastningen og utnyttelsen av rammen for forventet relativ volatilitet, ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader. Med ulike investeringsstrategier menes investeringsstrategier som vektlegges i utnyttelsen av enkeltrammer, bl.a. rammen for forventet relativ volatilitet, ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader. For obligasjonsforvaltningen skal resultater i utnyttelsen av § 2-4 ellefte ledd fremgå.
- b) Hovedstyrets vurderinger av resultatene.
- c) Forholdet mellom avkastning og risiko i investeringsporteføljen samlet, i aksje- og obligasjonsporteføljen separat og i tilhørende referanseindekser. Banken skal benytte flere metoder og måltall for å rapportere risikojustert avkastning.
- d) Inntekter fra verdipapirutlån, interne og eksterne forvaltningskostnader, skattekostnader og anslag på transaksjonskostnader for investeringsporteføljen og for henholdsvis aksjeporteføljen, obligasjonsporteføljen, den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi uttrykt som andel av forvaltet kapital.
- e) Forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, herunder vurderinger av resultatene sammenliknet med et bredt sett av avkastningsmål.
- f) Miljørelaterte investeringer, jf. § 4-4. Redegjørelsen for de miljørelaterte investeringsmandatene skal omfatte blant annet omfang, strategi, aktivatype og en beskrivelse av kriteriene banken legger til grunn for avgrensning av mandatenes investeringsunivers. Redegjørelsen skal inkludere avkastning og risiko sett under ett, samt brutt ned på respektive delporteføljer, jf. § 2-1 første ledd. Redegjørelsen skal også inkludere måling av resultatene mot flere alternativer, herunder relevante miljøindekser og bankens interne finansiering.

- g) Investeringer i fremvoksende, front- og uklassifiserte markeder.
 - h) Arbeidet med ansvarlig forvaltning, jf. kapittel 4, herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen.
 - i) Rutiner og systemer for godkjenning av markeder og utstedere av statsobligasjoner, jf. § 3-10 første ledd annet punktum.
 - j) Rammeverk for og resultater av stresstester for investeringsporteføljen samlet samt for porteføljene definert i § 2-1 første ledd separat, jf. § 3-3 første ledd siste punktum.
- (5) I forbindelse med halvårs- og årsrapporteringen skal banken redegjøre for beslutninger i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU. Offentliggjøring av beslutningene og oppdatering av den offentlige listen over selskaper som er utelukket eller satt til observasjon etter retningslinjene nevnt i første punktum, skal skje løpende og uavhengig av denne rapporteringen.
- (6) Halvårsrapporteringen skal offentliggjøres senest to måneder etter utløpet av halvåret. Årsrapporteringen skal offentliggjøres senest tre måneder etter utløpet av året. Hovedinnholdet i årsrapporteringen skal gjøres tilgjengelig i trykt form. Øvrig rapportering kan skje i elektronisk form.

§ 6-2. Offentliggjøring av beregningsmetoder og data

- (1) Data og metoder som benyttes i den offentlige rapporteringen, herunder for måling og rapportering av risiko, skal så langt som mulig, innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget og lovbestemt taushetsplikt, beskrives og offentliggjøres i datalesbar form.
- (2) Dersom beregningsmetodene som ligger til grunn for rapportering av avkastning og risiko er endret siden siste rapportering, skal det redegjøres for hvorfor metodene er endret og det skal gis opplysninger om eventuelle effekter av dette. Det skal videre gis proformatall i henhold til tidligere beregningsmetoder i to påfølgende år.

§ 6-3. Offentliggjøring av hovedstyrets retningslinjer

Prinsipper, retningslinjer og rammer fastsatt av hovedstyret som følge av dette mandatet, skal offentliggjøres.

Kapittel 7. Forholdet mellom departementet og banken

§ 7-1. Orienteringsplikt mv.

- (1) Banken skal oversende departementet sin strategiske plan for forvaltningen av investeringsporteføljen når denne er fastsatt, jf. § 1-7 første ledd.
- (2) Banken skal orientere departementet dersom verdien av investeringsporteføljen endrer seg vesentlig og om andre vesentlige forhold i forvaltningen. Orientering skal skje uten ugrunnet opphold etter at forholdet som utløser orienteringsplikten, har oppstått.
- (3) Hovedstyret skal påse at banken gir departementet de opplysninger og data departementet ber om, herunder til selskap eller personer som bistår i departementets arbeid. Data skal systematiseres og kunne leveres i nærmere spesifisert form.
- (4) Banken skal på forespørsel fra departementet om tilgang til data og analysesystemer påse at avtaler med data-, system- og indeksleverandører sikrer departementet direkte tilgang.
- (5) Departementet skal orienteres om og gis anledning til å delta i møter mv. med indeksleverandørene, vist til i §§ 2-2 og 2-3, hvor banken deltar. Synspunkter som banken ønsker skal fremmes overfor indeksleverandørene i

møter eller på andre måter, og som vil kunne ha betydning for sammensetningen av indeksprodukter vist til i §§ 2-2 og 2-3, skal avklares med departementet.

(6) Anser banken søksmål mot andre stater som formålstjenlig for å ivareta fondets finansielle interesser, skal saken forelegges departementet i god tid før det eventuelt tas ut søksmål.

§ 7-2. Plikter ved overskridelse av rammer for forvaltningen

(1) Dersom det oppstår situasjoner der rammene i § 2-1, § 2-4 eller § 2-5 blir overskredet, skal banken uten ugrunnet opphold foreta en vurdering av hvordan forvaltningen kan bringes innenfor rammene på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte.

(2) Departementet skal orienteres ved vesentlige brudd på rammene i § 2-1, § 2-4 eller § 2-5.

§ 7-3. Møter

Det skal avholdes møter mellom departementet og banken minst hvert kvartal. Møtene finner sted etter innkalling fra departementet. Departementet utarbeider dagsorden og nærmere spesifisering av hvilke data og opplysninger som skal oversendes som grunnlag for departementets forberedelse til møtene, samt format og tidspunkt for oversendelsen. Leder av hovedstyrets revisjonsutvalg skal delta i møtene. Det samme gjelder eventuelle andre eksterne medlemmer som departementet kaller inn.

Kapittel 8. Adgang til å fravike bestemmelsene, overgangsbestemmelser og ikrafttredelse

§ 8-1. Adgang til å fravike bestemmelsene

Departementet kan ved endringer i mandatet fastsette overgangsbestemmelser, og i andre særlige tilfeller tillate banken å fravike bestemmelsene i dette mandatet.

§ 8-2. Ikrafttredelse

(1) Kapittel 6 trer i kraft straks. Øvrige bestemmelser trer i kraft 1. januar 2011.

(2) Forskrift 22. desember 2005 nr. 1725 om forvaltningen av Statens pensjonsfond utland, retningslinjer for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (utfyllende bestemmelser til lov om Statens pensjonsfond og forskrift om forvaltning av Statens pensjonsfond utland), regler 24. februar 2010 nr. 242 om forvaltningen av eiendomsporteføljen i Statens pensjonsfond utland og retningslinjer 1. mars 2010 for Norges Banks arbeid med ansvarlig forvaltning og eierskapsutøvelse i Statens pensjonsfond utland oppheves 1. januar 2011. Fra samme dato opphører forvaltningsavtale 12. februar 2001 med senere endringer mellom departementet og banken.

(3) Departementet kan fastsette særskilte overgangsbestemmelser.