

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref
14/02148

Vår ref
16/3501 - HJT

Dato
20.12.2016

Ny regulering av eiendomsinvesteringer i Statens pensjonsfond utland – endringer i mandatet for forvaltningen

Det vises til brev 23. november 2016 fra Finansdepartementet til Norges Bank med forslag til endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU).

Norges Bank bekrefter i brev 8. desember 2016 at de endringer som Finansdepartementet foreslår, operativt kan tre i kraft med virkning fra 1. januar 2017.

Med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7 har Finansdepartementet i dag fastsatt endringer i mandat for forvaltningen av SPU 8. november 2010, med ikrafttredelse 1. januar 2017. Mandatet er vedlagt.

I brev 8. desember 2016 viser Norges Bank til at den nye reguleringen av eiendomsinvesteringer i SPU innebærer at omfanget og innretningen av investeringer i eiendom vil avgjøres av banken, innenfor rammene fastsatt i mandatet fra Finansdepartementet. Banken peker på at departementets forslag om å videreføre krav om at den unoterte eiendomsporteføljen skal være veldiversifisert ikke synes å være i samsvar med en slik delegering, og ber departementet vurdere om denne bestemmelsen kan utgå.

Mandatet fra Finansdepartementet åpner for at Norges Bank kan avvike fra referanseindeksen for SPU innenfor gitte risikorammer. Rammen for forventet relativ volatilitet er sentral. I mandatet er det også fastsatt andre rammer og krav som er ment å begrense og spre den relative risikoen i forvaltningen. Departementets vurdering er at en videreføring av kravet om at den unoterte eiendomsporteføljen skal være

veldiversifisert geografisk, over sektorer og over eiendommer er i tråd med den valgte delegeringen. Kravet kan bidra til å ramme inn den relative risikoen i forvaltningen og videreføres i mandatet § 3-4 ellefte ledd. Departementet har merket seg at banken vil kunne komme tilbake med forslag til endringer i mandatet i forbindelse med den regelmessige gjennomgangen av bankens forvaltning av SPU, som er planlagt gjennomført i løpet av 2017.

Finansdepartementet har merket seg at Norges Banks hovedstyre i evalueringen av relative resultater primært vil vektlegge analyser av differanseavkastningen justert for virkningen av finansiering av eiendom. I brev 23. november 2016 viste departementet til at en er kjent med at endringen i reguleringen av eiendomsinvesteringer kan, som ved andre omlegginger i mandatet, innebære brudd i enkelte rapporterte tidsserier. I bankens rapportering av sammensetningen av differanseavkastningen i aksje- og obligasjonsporteføljene, legger departementet til grunn at den delen av differanseavkastningen som skyldes finansiering av eiendom, rapporteres separat. Departementet viser for øvrig til krav om offentliggjøring av beregningsmetoder og data, jf. mandatet § 6-3.

I tråd med at Norges Bank skal søke å oppnå høyest mulig avkastning av SPU etter forvaltningskostnader, legger Finansdepartementet vekt på de samlede resultatene i forvaltningen av SPU over tid. Departementet har tidligere pekt på at den offentlige rapporteringen kan understøtte lønnsomme, langsiktige strategier i forvaltningen. I henhold til de nye rapporteringskravene for forvaltningen av SPU som ble fastsatt 1. februar 2016, skal banken årlig redegjøre særskilt for resultatene av alle investeringsstrategier som medfører betydelige kostnader eller stor relativ risiko, jf. mandatet § 6-2 tredje ledd bokstav a. I omtalen av de nye rapporteringskravene i fondsmeldingen for 2015, viste departementet til at kravet er ment å bidra til åpenhet og offentlig forankring av enkeltstrategier som har stor betydning for fondets relative resultater.

Sammenliknet med forslaget til endringer i mandatet for SPU sendt Norges Bank 23. november 2016, har Finansdepartementet fastsatt en endring i mandatet § 3-5 annet ledd. I henhold til denne bestemmelsen skal hovedstyret fastsette supplerende rammer for å begrense risiko i den unoterte eiendomsporteføljen. Intensjonen med endringen er at hovedstyret selv skal vurdere nødvendige rammer utover kravene i bokstav a til e. Departementet har samtidig opphevet krav om rammer for investeringer i eiendom som ikke er utleid og i rentebærende instrumenter. Departementet har videre fastsatt mindre endringer i ordlyden i mandatet § 3-1 første ledd bokstav d og e. Endringene er i tråd med intensjonen i bestemmelsene.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Hans Jørgen Tranvåg
seniorrådgiver

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Vedlegg: Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Gjenpart: Riksrevisjonen

Vedlegg

Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Hjemmel: Fastsatt av Finansdepartementet 8. november 2010 med hjemmel i lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7.

Endringer: Endret ved vedtak 21 des 2010 nr. 1792, 5 sep 2011 nr. 901, 27 juni 2012 nr. 689, 4 okt 2012 nr. 943, 18 des 2012 nr. 1338, 15 april 2013 nr. 383, 25 mars 2014 nr. 401, 18 des 2014 nr. 1783, 7 jan 2015 nr. 15, 26 juni 2015 nr. 773, 30 nov 2015 nr. 1367, 1 feb 2016 nr. 78, 5 sep 2016 nr. 1036, 30 sep 2016 nr. 1164, 20 des 2016 nr. yy.

Kapittel 1. Almennelige bestemmelser

§ 1-1. Norges Banks forvaltningsoppdrag

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. Banken skal forvalte innskuddet etter bestemmelsene i dette mandatet og bestemmelser gitt i medhold av § 8-1 og § 8-2 tredje ledd.

§ 1-2. Plassering av kapitalen

(1) 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, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser som banken forvalter i henhold til dette mandatet (investeringsporteføljen), jf. kapittel 3.

(2) 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.

(3) Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.

§ 1-3. Målsetting for forvaltningen

(1) Banken skal søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader målt i investeringsporteføljens valutakurv, jf. § 4-2 første ledd, og innenfor de rammer som gjelder for forvaltningen.

(2) Fondet skal ikke være investert i selskaper som er utelukket etter bestemmelsene i retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.

(3) Banken skal integrere arbeidet med en ansvarlig forvaltningsvirksomhet i forvaltningen av SPU, jf. kapittel 2. 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.

§ 1-4. Bankens rådgivningsplikt og uttalelserett

(1) Banken skal gi departementet råd om investeringsstrategien for investeringsporteføljen. Råd kan gis av eget tiltak eller etter anmodning fra departementet.

(2) Banken skal gi departementet råd om behov for endringer i mandatet. Råd kan gis av eget tiltak eller etter anmodning fra departementet.

(3) Banken skal ha anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i mandatet, og skal ha varsel i rimelig tid forut for iverksettelse av endringene.

§ 1-5. Strategisk referanseindeks

(1) Den strategiske referanseindeksen for investeringsporteføljen består av:

- a) Referanseindeks for aksjeporteføljen, jf. § 3-3.
- b) Referanseindeks for obligasjonsporteføljen, jf. § 3-2.

(2) Referanseindeksen for aksjeporteføljen utgjør 62,5 prosent av den strategiske referanseindeksen. Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen utgjør 37,5 prosent av den strategiske referanseindeksen.

§ 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. § 1-2 første 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. Banken orienterer departementet andre handledag i påfølgende måned om sammensetningen av ny faktisk referanseindeks.

(4) Dersom aksjeandelen i den faktiske referanseindeksen siste handledag i måneden avviker med mer enn fire prosentpoeng fra vekten i den strategiske referanseindeksen, skal rebalansering igangsettes siste handledag i påfølgende måned. Departementet fastsetter nærmere bestemmelser om rebalansering av faktisk referanseindeks.

(5) Banken skal orientere departementet umiddelbart dersom betingelsen for rebalansering i fjerde ledd er oppfylt. Banken skal rapportere om gjennomføringen av rebalanseringer, herunder anslåtte kostnader forbundet med rebalansering.

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

(1) Hovedstyret skal ha en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses. Planen skal oppdateres regelmessig og ved vesentlige endringer i forvaltningen.

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

§ 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 SPUs økonomiske interesser, herunder tar hensyn til tidshorizonten for de aktuelle investeringsstrategiene. De enkelte avtalene med forvaltere om avkastningsavhengige honorarer skal struktureres slik at den vesentligste delen av positiv differanseavkastning beholdes, herunder ha bestemmelser om tak på honorarer til eksterne forvaltere.

Kapittel 2. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 2-1. Arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet

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

§ 2-2. Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

(1) Banken skal fastsette et bredt sett av prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen.

(2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av investeringsporteføljen har en lang tidshorizont, og at investeringsporteføljen skal være bredt plassert i de markedene som inngår i investeringsuniverset.

(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. § 2-1 og § 6-2 tredje ledd bokstav h.

(5) I forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen skal banken innenfor miljøområdet vektlegge hensyn til blant annet energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

§ 2-3. Bidrag til forskning og utvikling av gode internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet

(1) Banken skal bidra til forskning innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet med sikte på å øke kunnskapen om forhold som er relevante for investeringsporteføljens avkastning og risiko på lang sikt.

(2) Banken skal aktivt bidra til utviklingen av relevante internasjonale standarder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet.

§ 2-4. Miljørelaterte investeringer

Banken skal, innenfor rammene i § 3-4, etablere mandater som er miljørelaterte.

Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–60 mrd. kroner.

§ 2-5. Beslutninger om utelukkelse og observasjon

Banken 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. § 3-1 tredje ledd.

Kapittel 3. Forvaltningen av investeringsporteføljen

§ 3-1. Investeringsunivers

(1) Banken kan plassere investeringsporteføljen i finansielle instrumenter, fast eiendom og kontantinnskudd som er godkjent i henhold til § 4-10, men med følgende begrensninger:

- a) Aksjeporteføljen kan investeres i aksjer notert på regulert og anerkjent markedsplass, 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 markedsplass.
- b) Obligasjonsporteføljen kan investeres i omsettelige obligasjoner og andre omsettelige gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike obligasjoner.
- 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. Investeringene kan foretas gjennom norske eller andre juridiske personer. Med fast eiendom menes rettigheter til grunn og eventuell bebyggelse som finnes på denne.
- d) Finansielle derivater og fondsandeler kun når disse henger naturlig sammen med investeringene i aksje-, obligasjons-, og den unoterte eiendomsporteføljen.
- e) 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 lokalisert i Norge eller i eiendomsselskaper, eiendomsfond eller liknende konstruksjoner som har som primært formål å investere i Norge. Tilsvarende gjelder obligasjoner med fortrinnsrett med pantesikkerhet i Norge. Med norsk foretak menes foretak med hovedkontor i Norge.
- b) Verdipapirer banken har utelukket fra investeringsporteføljen, jf. § 2-5 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.

(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. § 2-5. Departementet fastsetter datoer for utelukkelse og gjeninkludering av verdipapirer i fondets referanseindeks.

§ 3-2. Referanseindeks for obligasjonsporteføljen

(1) Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen har faste vekter med månedlig rebalansering til følgende delindekser:

- a) Statsdel: 70 pst.
- b) Selskapsdel: 30 pst.

(2) Statsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av:

- a) alle verdipapirer som inngår i Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked (Series-L) Bond Index
- b) alle verdipapirer som inngår i Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Bond Index
- c) alle verdipapirer som inngår i undergruppen internasjonale organisasjoner (innenfor delmarkedet statsrelatert) 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 kategorien «Internasjonale organisasjoner (EUR)».

(4) Landvekter i statsdelen beregnes i henhold til reglene for Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Bond Index, men BNP-vektene skal justeres i henhold til følgende vektingsfaktorer:

- a) Chile, Hong Kong og Russland tilordnes en faktor på 0,25
- b) Øvrige land tilordnes en faktor på 1.

Samtlige vekter i statsdelen normaliseres slik at de summerer seg til 1. I tillegg gjelder særskilte bestemmelser for land i eurosonen som beskrevet i femte ledd.

(5) Landvekter for eurosonen justeres for allokeringen til «Internasjonale organisasjoner (EUR)» etter følgende regler:

- a) Andel «Internasjonale organisasjoner (EUR)» i eurosonen = X
- b) Allokering til «Internasjonale organisasjoner (EUR)» = X * samlet BNP-vekt for landene i eurosonen i henhold til vekter beregnet på grunnlag av metoden fastsatt i fjerde ledd.
- c) For alle land i eurosonen: Landvekt = $(1-X)$ * BNP-vekt for landet i henhold til vekter beregnet på grunnlag av metoden fastsatt i fjerde ledd.

X fastsettes for en periode på 12 måneder med virkning fra indeksleverandørens årlige justering av BNP-vektene som forholdet mellom markedsverdien av «Internasjonale organisasjoner (EUR)» og markedsverdien av alle eurodenominerte obligasjoner som inngår i statsdelen. Markedsverdiene beregnes per utgangen av oktober, én måned før indeksleverandørens årlige justering av BNP-vektene, basert på indeksdata publisert av Bloomberg L.P.

(6) Innenfor hvert land i statsdelen vektetes inkluderte obligasjoner i henhold til metodikken til Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Bond Index.

(7) Selskapsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av alle verdipapirer som inngår i delmarkedet selskapsobligasjoner og i undergruppen obligasjoner med fortrinnsrett (innenfor delmarkedet pantesikrede) av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index. Delindeksen for selskapsobligasjoner er avgrenset til følgende tillatte valutaer: USD, CAD, EUR, GBP, SEK, DKK, CHF.

(8) Innenfor selskapsdelen vektes obligasjoner i henhold til metodikken til Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index.

(9) 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 banken har utelukket etter bestemmelser i retningslinjer om 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. § 3-1 tredje ledd.

§ 3-3. Referanseindeks for aksjeporteføljen

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

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

- a) Europa utviklede markeder ex. Norge: 2,5
- b) USA og Kanada: 1
- c) Øvrige utviklede markeder: 1,5
- d) Framvoksende markeder: 1,5

Land- og regiontilhørighet samt skillet mellom utviklede og framvoksende markeder følger av FTSE Global All Cap Index.

(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 faktor, jf. § 3-3 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 banken har 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. § 3-1 tredje ledd.

§ 3-4. Rammer for forvaltningen

(1) Aksjeporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav a, skal utgjøre mellom 50 og 70 prosent av investeringsporteføljen.

(2) Obligasjonsporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav b, skal utgjøre mellom 30 og 50 prosent av investeringsporteføljen.

- (3) Den unoterte eiendomsporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav c, kan utgjøre inntil 7 prosent av investeringsporteføljen.
- (4) Netto markedsverdi skal benyttes til å beregne andeler i første til tredje ledd. I beregningen skal derivater avbildes med den underliggende økonomiske eksponeringen.
- (5) 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. § 4-3 annet ledd.
- (6) Aksje- og obligasjonsporteføljen skal søkes sammensatt på en slik måte at den forventede differanseavkastningen er eksponert mot flere systematiske risikofaktorer.
- (7) Banken skal søke å ta hensyn til forskjeller i statsfinansiell styrke mellom land i sammensetningen av statsobligasjonsinvesteringene.
- (8) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at høyrisiko obligasjoner (kredittvurdering lavere enn «investment grade») ikke utgjør mer enn 5 prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen.
- (9) For investeringer i gjeldsinstrumenter skal det foreligge en kredittvurdering. Alle interne kredittvurderinger skal dokumenteres.
- (10) Aksjeporteføljen kan ikke investeres i mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt selskap. Eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskap er unntatt fra dette.
- (11) Den unoterte eiendomsporteføljen skal være veldiversifisert geografisk, over sektorer og over eiendommer.
- (12) 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.
- (13) Reinvestering av kontantsikkerhet skal ikke gjøres med sikte på å øke investeringsporteføljens økonomiske eksponering mot risikable aktiva.
- (14) Salg av verdipapirer banken ikke eier (short salg) kan bare foretas dersom banken har tilgang til verdipapirene gjennom en etablert låneordning.

§ 3-5. Rammer for forvaltningen 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 kredittrisiko, både på enkeltutstedernivå og samlet for investeringsporteføljen.
- c) Rammer for likviditetsrisiko.
- d) Rammer for motparteksponering.
- 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 i tillegg begrense risikoen i den unoterte eiendomsporteføljen gjennom rammer for bl.a.:

- a) investeringer i land
- b) investeringer i sektorer
- c) investeringer i framvoksende markeder
- d) investeringer i eiendom under utvikling
- e) samlet gjeldsgrad og maksimal gjeldsgrad på enkeltinvesteringer.

(3) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor andel fondet kan eie av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt, notert eiendomsselskap.

(4) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor del av investeringsporteføljen én enkelt ekstern forvalter kan forvalte.

(5) Rammene nevnt i første til fjerde ledd og senere endringer i disse skal legges fram for departementet minst fire uker før planlagt ikrafttredelse, med mindre særlige forhold tilsier kortere frist.

Kapittel 4. Verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko

§ 4-1. Innledende bestemmelser

(1) Banken skal fastsette prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder. Banken skal evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til bankens risikostyring og internkontroll minst én gang årlig, jf. forskrift 17. desember 2009 nr. 1630 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 3 nr. 7.

(2) Banken skal ha rutiner for rapportering av risiko og eksponeringer på de områder som dekkes av dette kapitlet. Målemetodene skal utfylle hverandre.

§ 4-2. Verdivurdering og avkastningsmåling

(1) Avkastningen av investeringsporteføljen skal måles i valutasammensetningen til den faktiske referanseindeksen (valutakurven for investeringsporteføljen), jf. § 1-6. For den unoterte eiendomsporteføljen skal avkastningen i tillegg måles i valutasammensetningen til den faktiske unoterte eiendomsporteføljen.

(2) Nettoavkastningen av den unoterte eiendomsporteføljen 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 porteføljen.

(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 eiendomsinvesteringene, fortrinnsvis per 31. desember.

§ 4-3. 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. § 3-4 og § 3-5. 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 framtidig 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.

§ 4-4. Måling og styring av kredittrisiko

Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av kredittrisikoen, jf. § 3-5. Målingene av kredittrisiko skal søke å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen.

§ 4-5. Måling og styring av motpartseksponering

(1) Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering, jf. § 3-5.

(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.

§ 4-6. Måling og styring av gjeldsfinansiering

Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av gjeldsfinansiering av investeringsporteføljen, jf. § 3-5. Prinsippene skal omfatte implisitt gjeldsfinansiering som oppnås gjennom derivater og reinvestering av kontanter som blir stilt som sikkerhet ved verdipapirutlån eller gjenkjøpsavtaler.

§ 4-7. 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.

§ 4-8. Reinvestering av mottatt kontantsikkerhet

Banken skal fastsette retningslinjer for reinvestering av mottatt kontantsikkerhet, jf. § 3-5.

§ 4-9. 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.

§ 4-10. Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang

(1) Før investeringer foretas skal banken godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i.

(2) Bankens godkjenning 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.

(3) Godkjenningen skal dokumenteres.

(4) Banken skal ha retningslinjer som sikrer en grundig gjennomgang («due diligence») i forkant av den enkelte investering i den unoterte eiendomsporteføljen. Gjennomgangen skal inkludere vurderinger av ulike sider ved investeringens risiko, herunder markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko, juridisk, skattemessig og eventuell teknisk og miljømessig risiko. Gjennomgangen skal dokumenteres.

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 som andel av forvaltet kapital. 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 kan trekkes direkte fra departementets særskilte konto før netto avkastning tilføres kronekontoen, jf. § 1-2 annet ledd. Banken skal oversende sin beregning av totale forvaltningskostnader så tidlig som mulig og senest én uke før endelig regnskapsopstilling.

§ 5-2. Retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning

(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 1. desember 2010 nr. 1507 med senere endringer om godtgjørelse i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskaper for verdipapirfond gjelder tilsvarende med nødvendige tilpasninger.

Kapittel 6. Offentlig rapportering

§ 6-1. Formål

(1) Det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget.

(2) 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.

§ 6-2. Rapporteringskrav

(1) Banken skal regelmessig og minst hvert tredje år rapportere om valg av investeringsstrategier for henholdsvis aksje-, obligasjons- og eiendomsforvaltningen fastsatt av hovedstyret (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.
- b) Ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen som kan påvirke markedsrisiko og ekstremavvikrisiko 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.

(2) Banken skal kvartalsvis rapportere om og redegjøre særskilt for (kvartalsrapportering):

- a) Verdiutvikling, resultater og risiko i investeringsporteføljen samlet, i aksje-, obligasjons- og den unoterte eiendomsporteføljen separat og i tilhørende referanseindekser.
- b) Sammensetningen av differanseavkastningen for investeringsporteføljen og innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsporteføljen.
- c) Utnyttelsen av rammene gitt i dette mandatet.

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

(3) I tillegg til krav i § 6-2 annet ledd skal banken årlig rapportere om og redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering):

- a) Resultater i eiendomsforvaltningen 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.
- 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 aksje-, obligasjons- og den unoterte eiendomsporteføljen uttrykt som andel av forvaltet kapital.
- e) Forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen, herunder vurderinger av resultatene sammenliknet med et bredt sett av avkastningsmål.
- f) Miljørelaterte investeringer, jf. § 2-4. Redegjørelsen for de miljørelaterte investeringene skal omfatte blant annet omfang, strategi, aktivatype og en beskrivelse og vurdering av hvordan en ivaretar intensjonen med disse investeringene.
- g) Investeringer i framvoksende markeder og fornybar energi.
- h) Arbeidet med ansvarlig forvaltning, jf. kapittel 2, herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen.

(4) I forbindelse med kvartals- og årsrapporteringen skal banken redegjøre for beslutninger i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU og oppdatere den offentlige listen over selskaper som er utelukket eller satt til observasjon etter retningslinjene.

(5) Kvartalsrapporteringen skal offentliggjøres senest én måned etter utløp av kvartalet. Årsrapporteringen skal offentliggjøres senest tre måneder etter utløp av året. Hovedinnholdet i årsrapporteringen skal gjøres tilgjengelig i trykt form. Øvrig rapportering kan skje i elektronisk form.

§ 6-3. Offentliggjøring av beregningsmetoder og data

(1) Data og metoder som benyttes i den offentlige rapporteringen 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.

§ 6-4. 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

(1) Banken skal oversende departementet sin strategiske plan for forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. § 1-7.

(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) Banken skal gi departementet de opplysninger departementet ber om, herunder opplysninger til selskap eller personer som bistår departementet i vurderingen av bankens forvaltning av investeringsporteføljen. Data som ligger til grunn for den offentlige rapporteringen, jf. § 6-2, herunder data banken ikke offentliggjør i henhold til § 6-3 første ledd, skal systematiseres og kunne leveres i datalesbar form.

(4) Bankens avtaler med dataleverandører skal sikre departementet, herunder også selskap eller personer som bistår departementet i vurderingen av bankens forvaltning av investeringsporteføljen, tilgang til data i datalesbar form.

§ 7-2. Bankens plikter ved overskridelse av rammer for forvaltningen

(1) Dersom det oppstår situasjoner der rammene i § 3-4 eller § 3-5 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 § 3-4 eller § 3-5.

§ 7-3. Kvartalsmøter

(1) Det skal avholdes møter mellom departementet og banken minst hvert kvartal. Møtene finner sted etter innkalling fra departementet. Departementet utarbeider nærmere spesifikasjon av hvilke data som skal oversendes som grunnlag for departementets forberedelse til kvartalsmøtet, format og tidspunkt for oversendelsen.

(2) På møtet skal følgende behandles:

- a) resultatene for siste kvartal
- b) hovedpunkter i arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet siste kvartal
- c) andre saker departementet eller banken har meldt opp for behandling.

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

§ 8-1. Adgang til å fravike bestemmelsene

Departementet kan i 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.