



NORGES BANK

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 13.09.2019

Mandat for Statens pensjonsfond utland – investeringer i infrastruktur for fornybar energi

Bakgrunn

Stortinget sluttet i Innst. 344 S (2018-2019) seg til å åpne for at fondet kan investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor rammen av de miljørelaterte mandatene. Stortinget ga samtidig sin tilslutning til at den øvre rammen for de miljørelaterte mandatene økes fra 60 milliarder til 120 milliarder norske kroner. Departementet legger opp til å endre mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) i tråd med dette, og ber i brev 26. juni om bankens merknader til endringer i berørte bestemmelser i mandatet. Bankens merknader følger i dette brevet.

Rammer for investeringer i infrastruktur for fornybar energi

Departementet legger opp til å regulere fondets unoterte investeringer i infrastruktur for fornybar energi på en måte som ligger nær reguleringen av fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Dette er i tråd med bankens råd i brev 29. oktober 2018. Investeringene i unotert infrastruktur vil reguleres gjennom en kombinasjon av rammer fastsatt av departementet og rammer fastsatt av hovedstyret. Vi legger opp til at hovedstyrets rammer i all hovedsak fastsettes som en andel av maksimalallokeringen til unoterte investeringer i infrastruktur for fornybar energi.

Banken har ingen merknader til departementets forslag til justeringen av bestemmelsene i mandatets § 3. Departementet bør imidlertid vurdere ordlyden under § 3-5 fjerde ledd om fondskonstruksjoner. Vi forstår hensikten med denne bestemmelsen som at

departementet ønsker at hovedstyret legger føringer på innslaget av fondsinvesteringer. Dette bør i så fall komme tydeligere frem av bestemmelsen.

Beregning av forventet relativ volatilitet og forventet ekstremavviksrisiko

Fondets investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomføres innenfor gjeldende ramme for forventet relativ volatilitet på 1,25 prosentpoeng. For å kunne gjøre dette, er det nødvendig å beregne en representativ tidsserie for disse investeringene. Det er ulike tilnærminger til hvordan dette kan gjøres. Vi har vurdert to ulike metoder.

Den første metoden tar utgangspunkt i en modell banken i dag benytter for beregning av relativ volatilitet. Modellen er utviklet av en ekstern leverandør. Med denne modellen kan vi modellere usikkerheten i den forventede kontantstrømmen fra infrastrukturinvesteringer ved å koble relevante risikofaktorer opp mot historiske tidsserier. Metoden vil ikke kunne fange opp all idiosynkratisk risiko ved investeringene, men vil på en enkel måte kunne integreres i bankens eksisterende rammeverk for beregning av forventet relativ volatilitet.

Den andre metoden baserer seg på en intern risikomodell der de usikre variablene i hvert prosjekt simuleres. Dette sammenstilles til forventede kontantstrømmer for prosjektet. Modellen benyttes til å beregne sannsynlighetsfordelinger av nåverdi og ekstremverdiavvik, for både enkeltprosjekter og porteføljen av unoterte infrastrukturinvesteringer. Denne metoden vil i større grad kunne fange opp idiosynkratisk risiko, men vil ikke på en enkel måte kunne integreres i bankens eksisterende rammeverk for beregning av forventet relativ volatilitet. En intern modell vil også være mindre transparent og etterprøvable.

Vi legger vi opp til å ta i bruk modellen utviklet av en ekstern leverandør. Vi har valgt å legge stor vekt på at denne modellen er utarbeidet av en uavhengig part og at banken har lang operasjonell erfaring med det rammeverket modellen vil kunne integreres i. Vi vil imidlertid fortsette arbeidet med å utvikle den interne modellen for bruk i den løpende risikostyringen og vurderinger av investeringer i unotert infrastruktur.

Hovedstyret tar sikte på å fastsette metoden for beregning av forventet relativ volatilitet på et senere tidspunkt, og vil i tråd med mandatet for forvaltningen, jf. § 4-3, legge denne frem for departementet til godkjenning før den tas i bruk. Hovedstyret vil samtidig oppdatere metoden for beregning av rammen for forventet ekstremavviksrisiko, og fastsette en ramme for dette, jf. § 3-5 første ledd bokstav h.

Andre forhold

Departementet legger opp til å definere begrepet miljørelaterte investeringer i mandatets § 2-4. Den nye bestemmelsen er basert på departementets beskrivelse av intensjonen med slike investeringer i St. meld. Nr. 20 (2008-2009). Investeringsmulighetene har endret seg noe siden den gang. For å gjenspeile hele mulighetsområdet bør definisjonen også ha en referanse til miljørelaterte tjenester. Avfallshåndtering er et eksempel på en slik tjeneste.

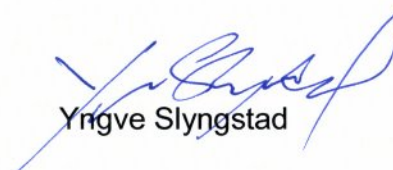
Mandatet for forvaltningen av SPU stiller i dag krav om at det i forkant av unoterte investeringer skal gjennomføres en grundig investeringsgjennomgang (due diligence). I § 4-10 fjerde ledd legges det opp til at ansvaret for å fastsette retningslinjer for slike investeringsgjennomganger fremover skal tillegges hovedstyret. Vi tar i tråd med dette sikte på å oppdatere hovedstyrets prinsipper for risikostyring med overordnede retningslinjer for slike investeringsgjennomganger.

Departementet legger opp til å utvide rapporteringskravene for de miljørelaterte investeringsmandatene. Som banken skriver i brev 29. oktober 2019 kan det på sikt være aktuelt at en vesentlig del av rammen for miljørelaterte investeringer brukes til unoterte investeringer i infrastruktur for fornybar energi. De detaljerte rapporteringskravene for de miljørelaterte mandatene bør vurderes i lys av dette.

Banken har ingen ytterligere merknader til forslaget til justerte mandatsbestemmelser for investeringer i infrastruktur for fornybar energi. Banken legger til grunn at endringene i mandatet vil kunne tre i kraft samtidig med endringene i obligasjonsindeksen, jf. bankens brev 12. september 2019.

Med hilsen


Øystein Olsen


Yngve Slyngstad