



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
18/2348

Dato
22.06.2018

Statens pensjonsfond utland - miljømandatene og unotert infrastruktur for fornybar energi

1. Innledning og bakgrunn

I meldingen *Statens pensjonsfond 2018* (Meld. St. 13 (2017-2018)) la Finansdepartementet opp til å vurdere om investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gjennomføres innenfor rammen av de særskilte miljørelaterte investeringsmandatene, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer i Statens pensjonsfond utland (SPU). Det ble også lagt opp til å gjennomgå reguleringen av miljømandatene mer generelt, herunder mandatenes størrelse.

Departementet vil presisere at vurderingen er avgrenset til unotert infrastruktur for fornybar energi. Det skal ikke vurderes unotert infrastruktur generelt. Det vises i den forbindelse til at departementet i stortingsmeldingene om Statens pensjonsfond som ble lagt frem i 2016 og 2017 vurderte om det skulle åpnes opp for investeringer i unotert infrastruktur i SPU på generelt grunnlag. Vurderingen var ikke å åpne for slike investeringer nå, blant annet på bakgrunn av at slike investeringer kan være særlig utsatt for regulatorisk, politisk og omdømmemessig risiko.

I innstillingen fra finanskomiteen til meldingen *Statens pensjonsfond 2018* (Innst. 370 S (2017-2018)), står det: «Komiteen viser til at investeringsmulighetene innen unotert infrastruktur har vært diskutert og vurdert flere ganger, blant annet investeringsmulighetene innen utvikling av fornybare energikilder. Komiteen vil på denne

bakgrunn be departementet komme tilbake til Stortinget senest i neste års melding med et konkret forslag til mandat for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi under miljømandatet, med krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer.» Komiteens flertall ber i den forbindelse departementet vurdere om rammene for miljømandatene bør økes.

Finansdepartementet ber i dette brevet om Norges Banks vurderinger av miljømandatenes regulering og hvordan en kan utvide mandatenes investeringsunivers til unotert infrastruktur for fornybar energi. Det skal legges til grunn samme krav til åpenhet, avkastning og risiko som for øvrige investeringer. Departementet legger ikke opp til å endre rammen for avvik fra referanseindeksen, målt ved forventet relativ volatilitet, på 1,25 prosentenheter.

2. Miljømandatene – regulering og forvaltning

Norges Bank skal i henhold til § 2-4 i forvaltningsmandatet etablere mandater som er miljørelaterte. Mandatene skal etableres innenfor rammene som gjelder for forvaltningen, jf. mandatets § 3-4. Markedsverdien av miljømandatene skal normalt være i intervallet 30-60 mrd. kroner. Etableringen av et intervall som investeringene normalt skal være innenfor var ment å synliggjøre at investeringsmulighetene og dermed omfanget av slike investeringer ville kunne variere over tid. Ved utgangen av 2017 var markedsverdien i underkant av 75 mrd. kroner, fordelt med 68 mrd. kroner i aksjer og 7 mrd. kroner i obligasjoner.

Rapportering om miljømandatene er regulert i § 6-2 tredje ledd bokstav f, herunder bestemmelser om rapportering av hvordan intensjonen med mandatene er ivaretatt. Intensjonen ble beskrevet i St.meld. nr. 20 (2008-2009), der det het at: *«Investeringene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, som kan forventes å gi en klar miljøgevinst, slik som klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vanteologi og håndtering av avfall og forurensning.»*

Miljømandatene er en del av Norges Banks aktive forvaltning av SPU og trekker på rammen for avvik fra referanseindeksen. Norges Bank pekte i brev 21. november 2014 på at de miljørelaterte mandatene er konsentrert til deler av aksjemarkedet som kan egne seg godt for aktiv forvaltning. Siktemålet med bankens forvaltning er å skape meravkastning utover referanseindeksen gjennom miljørelaterte investeringer.

I Meld. St. 21 (2014-2015) ble det vurdert om miljømandatene burde spisses mot investeringer i fornybar energi. Departementet la ikke opp til dette, blant annet med henvisning til at en slik avgrensning av investeringsuniverset ville kunne medføre en klar økning i fondets gjennomsnittlige eierandeler i slike selskaper. Det gjenspeiler den begrensede størrelsen på det børsnoterte markedet for selskaper med en betydelig andel av virksomheten tilknyttet fornybar energi. Det ble samtidig vist til at en vesentlig del av investeringsmulighetene for fornybar energi var i det unoterte markedet.

Departementet ber nå Norges Bank:

- Gi en grundig redegjørelse for kriteriene og vurderingene som ligger til grunn for bankens avgrensning av investeringsuniverset for miljømandatene, herunder type virksomhet, krav om andel av selskapers virksomhet som er miljørelatert, avgrensning på bakgrunn av selskapers øvrige virksomhet, samt ev. fremoverskuende vurderinger.
- Gjøre nærmere rede for avkastning, risiko og kostnader for miljømandatene siden oppstarten, samt betydningen mandatene har hatt for fondets absolutte og relative avkastning og risiko.
- Vurdere om utviklingen i markedet for børsnoterte miljørelaterte selskaper og/eller markedet for grønne obligasjoner bør ha betydning for omfanget av mandatene, jf. forvaltningsmandatets § 2-4.
- Vurdere om investeringer i miljørelaterte selskaper fortsatt kan egne seg godt for aktiv forvaltning.

3. Investeringsunivers – vurdering av unotert infrastruktur for fornybar energi

Finansdepartementet har merket seg at Norges Bank i brev 2. desember 2015 skrev at det ville være mulig å gjennomføre investeringer i infrastruktur for fornybar energi med samme krav til lønnsomhet som for andre investeringer i SPU.

I brev 20. desember 2016 definerte Norges Bank et sett restriksjoner for å ramme inn risikoen ved investeringer i unotert infrastruktur langs dimensjonene land, anlegg, prosjekter og samarbeid/eierskap. Banken viste videre til at den ville gi samme detaljerte informasjon om fondets investeringer i unotert infrastruktur som for fondets øvrige investeringer.

Norges Bank har tidligere pekt på at det ikke vil være naturlig for banken å gjennomføre de første infrastrukturinvesteringene på egenhånd, og har beskrevet praksis for ulike typer samarbeid for større infrastrukturinvesteringer.

Departementet ber nå Norges Bank:

- Vurdere forventet avkastning, risiko og kostnader ved investeringer i markedet for unotert infrastruktur for fornybar energi.
- Gjøre nærmere rede for sentrale utviklingstrekk i dette markedet, herunder markedets størrelse, geografiske fordeling og fordeling mellom prosjekter under etablering og investeringer i infrastrukturprosjekt i drift. Beskrivelsen bør også omfatte ulike investeringsmodeller, som fond-i-fond, ulike fondskonstruksjoner, saminvesteringer og direkteinvesteringer.

- Vurdere hvordan investeringsuniverset for miljømandatene kan utvides til unotert infrastruktur for fornybar energi, gitt krav til avkastning, risiko og åpenhet som for fondets øvrige investeringer.
- Vurdere hvordan unotert infrastruktur for fornybar energi kan defineres i forvaltningsmandatet.
- Gjøre nærmere rede for hvordan Norges Bank vil gå frem ved en åpning for slike investeringer. Banken bes også vurdere hvordan risikoen ved slike investeringer, inkludert regulatorisk, politisk og omdømmemessig risiko, mest hensiktsmessig kan rammes inn, styres og håndteres, herunder gjennom valg av land og markeder, prosjekter og investeringsmodell.
- Vurdere betydningen for forventet avkastning og risiko av SPU, absolutt og relativt, samt kostnader, av en åpning for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi innenfor miljømandatene.
- Vurdere i hvilken grad en åpning for slike investeringer innenfor miljømandatene bør medføre en økning i den øvre rammen for disse mandatene.
- Beskrive hvilke konsekvenser en åpning for slike investeringer innenfor miljømandatene kan få for forvaltningen av fondet og forvaltningsorganisasjonen, herunder kompetansebehov, kompleksitet, organisering, datterselskaper, skatt og ansvarlig forvaltning.

4. Offentlig rapportering mv.

Finansdepartementet legger opp til at Norges Bank fremover skal rapportere om avkastning og risiko for miljømandatene sett under ett, samt brutt ned på aksjer, obligasjoner og ev. investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.

Departementet legger til grunn at bankens rapportering om ev. unoterte infrastrukturinvesteringer vil ha samme detaljeringsnivå som investeringene i unotert eiendom. Departementet legger videre opp til at banken skal rapportere om avkastningen av miljømandatene målt mot et bredt sett av alternativer, herunder relevante miljøindekser for investeringene i aksjer, obligasjoner og ev. unotert infrastruktur for fornybar energi separat, samt for miljømandatene samlet.

Departementet antar at ett relevant alternativ vil være bankens interne finansiering av investeringene i miljømandatene.

Departementet ber Norges Bank:

- Vurdere hvordan dagens rapportering om miljømandatene kan utvides ytterligere, både for aksjer og obligasjoner.
- Gjøre rede for hvordan den vil rapportere om både absolutt og relativ avkastning og risiko for ev. investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi.
- Beskrive og vurdere ulike alternativer avkastningen av miljømandatene kan måles mot, samlet og for aksjer, obligasjoner og ev. investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi separat.

- Gjøre rede for hvordan den interne finansieringen vil innrettes, både for investeringene i aksjer, obligasjoner og ev. unotert infrastruktur for fornybar energi.
- Vurdere hva som kan være en hensiktsmessig evalueringshorisont for investeringene i miljømandatene.

5. Videre prosess

Norges Bank bes om å oversende sin redegjørelse og sine vurderinger innen 1. november 2018. Departementet vil på et senere tidspunkt legge frem forslag til konkrete endringer i forvaltningsmandatet for Norges Bank til uttalelse. Saken vil legges frem for Stortinget i meldingen om Statens pensjonsfond våren 2019.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Reidun Grue Nerheim
avdelingsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Riksrevisjonen