

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
19/4139 -

Dato
25.10.2019

Mandatet for Statens pensjonsfond utland - forslag til endringer

Vi viser til brev 26. juni 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank om forslag til endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) hva angår rammeverk og referanseindeks for obligasjonsinvesteringene, og de miljørelaterte investeringsmandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, samt til Norges Banks svarbrev henholdsvis 12. og 13. september 2019.

Finansdepartementet har i lys av innspill fra banken foretatt enkelte justeringer i bestemmelsene i mandatet om de miljørelaterte investeringsmandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, i tillegg til enkelte redaksjonelle endringer. Departementet har merket seg at Norges Bank i brevet 13. september 2019 har uttalt at endringene i mandatet for de miljørelaterte investeringsmandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi kan gis ikrafttredelse 30. november 2019.

Vi viser også til brev 1. oktober 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank om utfasing av aksjeinvesteringer i oppstrømsselskaper, og bankens svarbrev 24. oktober 2019 med merknader til de foreslåtte endringene i mandatet.

Finansdepartementet foreslår i dette brevet enkelte andre endringer i mandatet for forvaltningen av SPU, blant annet i lys av ny sentralbanklov, som trer i kraft 1. januar 2020. Innledningsvis omtales forslag til enkelte justeringer i mandatet hva angår obligasjonsinvesteringene.

Vedlagte utkast til mandat inneholder en samlet oversikt over endringene som det er vist til i dette brevet. Eventuelle justeringer i lys av Norges Banks merknader til

foreslåtte mandatbestemmelser om utfasingen av aksjeinvesteringer i oppstrømselskaper er av tidshensyn ikke inntatt.

Endringer i rammeverket for obligasjonsinvesteringene

Finansdepartementet la i brev 26. juni 2019 til Norges Bank opp til at nye bestemmelser om obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder skulle tas inn i mandatet først når utfasingen av slike obligasjoner var gjennomført. Norges Bank peker imidlertid i sitt svarbrev 12. september 2019 på at det kan være hensiktsmessig at disse bestemmelsene fremgår klart av mandatet allerede nå. Departementet har i tråd med bankens innspill justert berørte bestemmelser i mandatet for forvaltningen av SPU, jf. vedlagte utkast.

I vedlagte utkast til mandat § 2-2 ellefte ledd legger Finansdepartementet opp til å presisere at landtilhørighet og klassifisering av markeder skal være i samsvar med Bloomberg Barclays' indeksmetodikk. Utviklede markeder skal defineres som alle land som ikke er klassifisert som et fremvoksende marked i henhold til Bloomberg Barclays' Indices Emerging Market Country List¹.

Det legges videre opp til å ta inn en ny bestemmelse i mandatet om at obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder kan utgjøre inntil 5 pst. av obligasjonsporteføljen, se vedlagte utkast til mandat § 2-4 nytt ellefte ledd. I vedlagte utkast til utfasingsplan for slike obligasjoner fra den strategiske referanseindeksen for SPU, fremgår det at bestemmelsen kan fravikes inntil utfasingen er gjennomført. Utkastet til utfasingsplan er omfattet av taushetsplikt, jf. offl. § 13 første ledd og sentralbankloven § 12 første ledd.

Norges Bank peker i brev 12. september på at mandatet bør inneholde en bestemmelse om at Finansdepartementet, i samråd med banken, skal fastsette en plan for hvordan endringer i sammensetningen av markeder i statsdelen skal gjenspeiles i referanseindeksen for obligasjonsporteføljen i SPU. Departementet viser til at bankens rammer til å avvike fra referanseindeksen er ment å gi rom for en kostnadseffektiv tilpasning til indeksendringer. I mandatet § 7-2 er det videre fastsatt krav om at banken skal orientere departementet om vesentlige brudd på rammer i mandatet, samt at banken uten ugrunnet opphold plikter å foreta en vurdering av hvordan forvaltningen kan bringes innenfor rammene i mandatet på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte dersom rammene overskrides. På denne bakgrunn legger departementet opp til at indekسدynamikken i all hovedsak beholdes uendret. Etter departementets syn kan derimot situasjoner der indekxleverandøren eventuelt reklassifiserer et større marked fra fremvoksende til utviklet innebære at det kan være hensiktsmessig med en adgang til å fastsette en innfasingsplan, jf. vedlagte utkast til § 2-2 femte ledd.

¹ Departementet legger opp til en særskilt bestemmelse om klassifisering av obligasjoner utstedt av selskaper hjemmehørende i «offshore entities».

Departementet varslet i stortingsmeldingen *Statens pensjonsfond 2019* at det samtidig som fremvoksende markeder tas ut av referanseindeksen for obligasjoner for SPU, ville bli stilt ytterligere krav til den offentlige rapporteringen om slike investeringer, herunder rammeutnyttelse, innretning av investeringene og obligasjonsporteføljens bidrag til fondets relative avkastning og risiko. Videre er det i mandatet for forvaltningen av SPU fastsatt krav om at Norges Bank skal gjennomføre stresstester som del av målingen og styringen av markedsrisiko i forvaltningen av fondet. Departementet skrev i nevnte melding at offentlig rapportering om slike stresstester vil kunne styrke kommunikasjonen om fondets risikotaking i obligasjonsmarkedene. Departementet har i tråd med dette lagt opp til endringer i de offentlig rapporteringskravene, jf. vedlagte utkast til § 6-1 annet ledd justert bokstav a fjerde ledd justert bokstav a samt ny bokstav j i mandatet. Krav til offentlig rapportering omtales også nedenfor.

Øvrige endringer

Finansdepartementet foreslår i dette brevet enkelte andre endringer i mandatet for forvaltningen av SPU. Endringene må ses i lys av blant annet ny sentralbanklov. I tillegg er det foreslått enkelte endringer av redaksjonell karakter.

Departementet foreslår i kapittel 1 om alminnelige bestemmelser å slå sammen §§ 1-1 og 1-2, slik at § 1-1 nå omhandler både forvaltningsoppdraget og plasseringen av kapitalen benevnt som SPU. Nåværende § 1-2 omhandler etter forslaget kun det finansielle målet med bankens forvaltning av SPU. § 1-3 er ny, og foreslås å lyde:

§ 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 av investeringsporteføljen 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 besluttes og fastsettes av hovedstyret.

Flere av bestemmelsene i § 1-3 er flyttet fra andre steder i mandatet, som i utkastet utgjør en samlebestemmelse om overordnede rammer for forvaltningen. Første ledd viderefører nåværende § 6-1 første ledd, annet ledd viderefører nåværende § 1-2

tredje ledd, tredje ledd viderefører nåværende § 1-3 tredje ledd første punktum. Fjerde ledd viderefører nåværende § 1-3 annet ledd.

I femte ledd uttrykkes uttalelser i forarbeidene til ny sentralbanklov² om effektiv ressursbruk og organisering i lys av beslutningen om at oppgaven med å forvalte fondet skal bli værende i banken. Det er i sjette ledd foreslått at etablering av og rammer for utenlandskontorer som banken velger å benytte som del av gjennomføringen av forvaltningsoppdraget, skal besluttes og fastsettes av hovedstyret.

Bestemmelsene i § 1-4 første og annet ledd om bankens rådgivning presiserer at oppgavene som pålegges banken ligger til hovedstyret, underforstått at disse oppgavene ikke kan delegeres. I § 1-4 tredje ledd presiseres at det skal være uavhengighet mellom personene i banken som har ansvar for saksforberedelsene vedrørende rådgivning nevnt i § 1-4 første og annet ledd og personer eller investeringsenheter hvis resultater vil kunne påvirkes av de samme rådene. Departementet viser i den forbindelse til omtalen av betryggende risikostyring i forarbeidene til ny sentralbanklov.³ Departementet ser det som vesentlig at hovedstyret organiserer ansvaret for bankens gjennomføring av saksforberedelsene og beslutningsprosessene i slike saker på en måte som sikrer en slik uavhengighet. Departementet ber hovedstyret vurdere en modell der det overordnede ansvaret for gjennomføringen av saksforberedelsene vedrørende rådgivning nevnt i første og annet ledd legges til visesentralbanksjefen med særskilt ansvar for SPU.

Videre er det foreslått en endring ved at nåværende bestemmelse i kapitlet for ansvarlig forvaltningsvirksomhet (§ 2-3) om at 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, er flyttet til § 1-4 femte ledd. Bestemmelsen er i tillegg endret til å omfatte forskning generelt som er relevant for avkastning og risiko på lang sikt, herunder innen ansvarlig forvaltningsvirksomhet. Det er videre lagt opp til at hovedstyret skal fastsette retningslinjer for dette arbeidet, og at departementet skal orienteres om planer for slik forskning og gis anledning til å komme med innspill.

I § 1-7 om strategisk plan for bankens forvaltning av investeringsporteføljen er det foreslått å ta inn et pålegg i første ledd om at hovedstyrets strategiske plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses skal legges frem for departementet minst fire uker før fastsettelse. I annet ledd er det tatt inn et pålegg om at hovedstyrets regelmessige evaluering av i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd skal oversendes departementet.

I § 1-8 om eksterne forvaltere og tjenesteytere er det i tredje ledd foretatt noen språklige endringer med sikte på å klargjøre bestemmelsen.

² Meld. St. 7 (2018-2019) Om ny sentralbanklov og Prop. 97 L (2018-2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) blant annet avsnittene 6.1.2.4 og 6.4.2.

³ Prop. 97 L (2018-2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) avsnitt 6.5.2.2.4.

Med ny sentralbanklov er praksisen med at banken har valgt en intern organisering der sentralbanksjefen ikke fungerer som daglig leder av SPU, og at denne oppgaven i stedet er lagt til daglig leder av forvaltningen av SPU, lovfestet (ny sentralbanklov § 2-13). I forarbeidene til den nye sentralbankloven er innholdet i dette daglige ansvaret og hovedstyrets ansvar for å utarbeide instruks mv., herunder sentralbanksjefens og visesentralbanksjefen med særskilt ansvar for SPU sin rolle, nærmere omtalt.⁴ På denne bakgrunn er det i forslag til ny § 1-9 om daglig ledelse av bankens forvaltning av SPU uttrykt at hovedstyret skal fastsette en instruks for daglig leder av bankens forvaltning av SPU. Instruksen skal legges frem for departementet til orientering minst fire uker før fastsettelse.

I vedlagte utkast til mandat er kapittel 2 om ansvarlig forvaltningsvirksomhet foreslått plassert som kapittel 4. Nåværende kapitler 3 og 4 benevnes etter dette som henholdsvis kapittel 2 og 3 i utkastet.

For endringene i bestemmelsene i kapittel 2 om forvaltningen av investeringsporteføljen vises det hovedsakelig til brev nevnt ovenfor. Nåværende § 3-4 ellefte ledd inneholder et krav til at den unoterte eiendomsporteføljen skal være veldiversifisert geografisk, over sektorer og over eiendommer. (Ev. forklaring.) Bestemmelsen foreslås tatt ut.

I kapittel 3 om verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko er det i § 3-1 første ledd annet punktum vist til departementets vedtak 17. desember 2009 om risikostyring og internkontroll i Norges Bank § 3 nr. 7 hvor det fremgår at banken skal evaluere sitt arbeid og sin kompetanse knyttet til bankens risikostyring og internkontroll minst én gang årlig. Departementet vil som ledd i oppfølgingen av ny sentralbanklov gjennomgå dette regelverket, men det er ikke tvilsomt at prinsippet om egevaluering vil videreføres. Slike egevalueringer vil være nyttige i departementets saksforberedende arbeid med å evaluere bankens forvaltning av SPU. Det er alminnelig antatt⁵ at slike egevalueringer vil kunne være grundigere om de ikke lages med sikte på offentliggjøring. Departementet antar at § 5-1 annet ledd i ny sentralbanklov gir hjemmel til å unnta slike dokumenter, også etter at departementets evaluering er ferdigstilt. På denne bakgrunn foreslås det inntatt en bestemmelse i mandatet § 3-1 første ledd tredje punktum om at evalueringene skal oversendes departementet.

I kapittel 4 om ansvarlig forvaltning er det foretatt enkelte presiseringer og redaksjonelle endringer.

Ny § 4-2 foreslås å lyde:

⁴ Prop. 97 L (2018-2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) blant annet avsnittene 6.4.1.4, 6.4.4.4 og 6.4.2.4.

⁵ Kommentar til prinsipp 9 om styrets arbeid i NUES' anbefaling om eierstyring og selskapsledelse http://nues.no/wp-content/uploads/2018/10/NUES_nor_web_okt2018_2.pdf Versjon 2018.

§ 4-2. Prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet

(1) Hovedstyret skal fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen.

(2) Ved utformingen av prinsippene etter første ledd skal banken vektlegge at forvaltningen av SPU har en lang tidshorisont 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) I forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen skal banken innenfor miljøområdet vektlegge hensyn til blant annet energieffektivitet, vannforbruk og avfallshåndtering.

Paragrafen viderefører i stor grad gjeldende § 2-2 om prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet, likevel slik at det i første ledd er presisert at ansvaret med å fastsette prinsipper for ansvarlig forvaltningsvirksomhet for investeringsporteføljen ligger til hovedstyret. I annet ledd foreslås noen språklige endringer for å klargjøre bestemmelsen.

I § 4-1 tredje ledd videreføres pålegget om at 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.

Utkast til § 4-3 lyder:

§ 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 eventuell tilknytning til organisasjoner eller initiativer og for kontakt med andre lands myndigheter. Retningslinjene skal legges frem for departementet minst fire uker før fastsettelse.

Paragrafutkastet tilsvarer i noen grad nåværende § 2-3, men bestemmelsen omfatter nå kun bidrag til utvikling av internasjonale standarder da pålegg om bidrag til forskning er flyttet til § 1-4 femte ledd, jf. omtale ovenfor. I tillegg er det presisert at oppgaven med å fastsette retningslinjer for dette arbeidet tilligger hovedstyret, samt at retningslinjene skal legges frem for departementet minst fire uker før fastsettelse.

I kapittel 5 om rammer for forvaltningskostnader mv. foreslås det i § 5-1 annet ledd en endring ved at bestemmelsen lyder:

(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.

Forslaget må ses i sammenheng med at departementet vil vurdere å endre regulering av godtgjøringen ved at rammen fastsettes som et kronebeløp, og ikke som en ramme som andel av forvaltet kapital. Departementet vil komme tilbake til dette i forbindelse med fastsetting av godtgjøringen til Norges Bank for kostnader knyttet til forvaltningen av SPU i 2020.

I kapittel 6 om offentlig rapportering foreslås det enkelte endringer. Utover at nåværende § 6-1 første ledd om at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget foreslås flyttet til § 1-3 første ledd, jf. omtale ovenfor, foreslås det at nåværende § 6-2 slås sammen med § 6-1. Departementet mener at all rapportering som følger av departementets mandat til banken, bør foreligge på norsk, jf. forslag til nytt annet punktum i § 6-1 første ledd (nåværende annet ledd).

I § 6-1 annet ledd – som omhandler krav til at banken regelmessig og minst hvert tredje år skal rapportere om valg av investeringsstrategier – foreslås det inntatt en ny bokstav e om at denne rapporteringen også må omhandle hvordan arbeidet med ansvarlig forvaltningsvirksomhet er integrert i forvaltningen av investeringsporteføljen, jf. § 1-3 tredje ledd og kapittel 4.

Investeringsstrategien for og forvaltningen av SPU er kjennetegnet ved en lang investeringshorisont. Det er bred politisk enighet om den finansielle målsettingen for forvaltningen av fondet, investeringsstrategien og rammeverket. Departementet legger vekt på at Norges Bank skal forvalte SPU på en god og langsiktig måte, i likhet med krav og forventninger som stilles til statens øvrige eierskap.

Finansdepartementet mener halvårsrapportering bedre ivaretar hensynet til langsiktighet i forvaltningen enn dagens ordning med kvartalsrapportering. Departementet foreslår på denne bakgrunn at en går fra offentlig kvartalsrapportering til halvårsrapportering, jf. forslag til § 6-1 tredje ledd. Forslaget berører ikke krav hovedstyret setter til intern rapportering.

Det fremgår av forslag til § 6-1 femte ledd at banken i forbindelse med halvårs- og årsrapporteringen skal redegjøre for beslutninger i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU. I tillegg er det presisert, i tråd med dagens praksis, at offentliggjøring av beslutningene og oppdatering av den offentlige listen over selskaper som er utelukket eller satt til observasjon etter retningslinjene skal skje løpende og uavhengig av denne rapporteringen.

Banken må selv vurdere behovet for å offentliggjøre informasjon om utviklingen i fondet, utenom halvårs- og årsrapporteringen, særlig i tider hvor det er særskilt stor

uro i finansmarkedene, jf. målet om størst mulig åpenhet om forvaltningen, jf. § 1-3 første ledd. Departementet foreslår at halvårsrapporteringen skal offentliggjøres senest to måneder etter utløpet av halvåret, jf. § 6-1 sjettede ledd.

Kapittel 7 regulerer forholdet mellom departementet og banken. Departementet foreslår enkelte språklige klargjøringer i første, tredje og fjerde ledd i § 7-1 om bankens orienteringsplikt. Videre foreslår departementet i femte ledd at departementet skal orienteres om og gis anledning til å delta i møter mv. med indeksleverandørene som det vises til i §§ 2-2 og 2-3, hvor banken deltar. Synspunkter som banken ønsker skal fremmes i slike møter eller på annen måte overfor indeksleverandørene skal avklares med departementet.

Videre foreslår departementet i sjettede ledd en kodifisering av instruks om at banken dersom den anser søksmål mot andre stater som formålstjenlig for å ivareta fondets finansielle interesser, skal forelegge saken for departementet i god tid før det eventuelt tas ut søksmål.

§ 7-1 foreslås å lyde:

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) Bankens avtaler med data-, system- og indeksleverandører skal sikre departementet direkte tilgang til de data og analysesystemer som departementet ber om.

(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 i slike møter eller på annen måte overfor indeksleverandørene 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.

§ 7-3 om møter foreslås endret i tråd med kravet til halvårsrapportering. Det foreslås også en regelfesting av at leder av hovedstyrets revisjonsutvalg skal delta i møtene. Av hensyn til åpenhet foreslås det også at det fremgår av bestemmelsen at det samme gjelder eventuelle andre eksterne medlemmer som departementet kaller inn.

Norges Bank skal i henhold til mandatet for forvaltningen av SPU § 1-4 tredje ledd ha anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i mandatet.

Departementet tar sikte på at samtlige endringer skal kunne tre i kraft 30. november 2019. Det bes derfor om at banken oversender eventuelle merknader til de foreslåtte endringer i mandatet innen 25. november 2019.

Departementet legger opp til at også endringene som foreslås i lys av ny sentralbanklov skal kunne tre i kraft fra samme dato, selv om sentralbankloven trer i kraft på et noe senere tidspunkt (1. januar 2020). Departementet ber om bankens merknader dersom dette skaper vesentlige utfordringer.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Lill-Solrun Ryddheim Dahlin
fagdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Vedlegg: Utkast til endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Utkast til plan for utfasing av obligasjoner utstedt av stater eller selskaper hjemmehørende i land klassifisert som et fremvoksende marked

Gjenpart: Norges Banks representantskap
Riksrevisjonen