

Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
13/2077 - HJT

Dato  
26.02.2016

### **Investeringsmandat til leder av Norges Bank Investment Management – rammen for forventet ekstremavviksrisiko**

Finansdepartementet fastsatte med virkning fra 1. februar 2016 nye krav om styring og rapportering av risiko i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). I tråd med endringene i mandatet skal Norges Bank fastsette en supplerende ramme for forventet ekstremavviksrisiko i aksje- og obligasjonsporteføljen.

Mandatet stiller krav om at utformingen av supplerende risikorammer skal legges frem for Finansdepartementet før planlagt ikrafttredelse. Norges Bank viste i brev 29. september 2015 til at forsvarlig bruk av denne type risikorammer krever kvalitative vurderinger og at rammen må utformes på en måte som ikke tvinger frem uheldige porteføljetilpasninger i situasjoner med ekstreme markedsbevegelser. Departementet ba Norges Bank i brev 1. februar 2016 om at det ved fremleggelsen av den supplerende rammen synliggjøres hvordan utformingen vil sikre at ekstremavviksrisiko i SPU effektivt måles og rammes inn.

Norges Bank har i brev 8. februar 2016 forelagt for departementet utformingen av den supplerende rammen for forventet ekstremavviksrisiko som ble fastsatt av bankens hovedstyre 16. desember 2015. Banken har i brev 8. februar også orientert om endringer i beløpsgrenser for behandling av eiendomsinvesteringer av henholdsvis Norges Banks hovedstyre og Real Estate Investment Board (REIB).

#### *Supplerende ramme for forventet ekstremavviksrisiko*

Norges Bank viser i brev 8. februar 2016 til at den supplerende rammen for forventet ekstremavviksrisiko utformes som en «expected shortfall»-ramme basert på en

historisk simulering med utgangspunkt i dagens portefølje. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at det annualiserte negative avviket mellom avkastningen av aksje- og obligasjonsporteføljen og tilhørende referanseindeks som kan forventes i ekstremtilfeller (forventet ekstremavvik), ikke skal overstige 3,75 prosentenheter. Som mål på forventet ekstremavvik vil banken benytte gjennomsnittet av de 2,5 pst. største negative enkeltavvikene som ville inntruffet for dagens portefølje over beregningsperioden.

Norges Bank viser i brevet til at rammen må utformes på en måte som sikrer at det kan holdes fast ved strategier og vurderes nye investeringsmuligheter som kan oppstå i perioder med svært volatile markeder. I særskilte situasjoner hvor ekstreme markedsbevegelser medfører en betydelig endring i den målte ekstremavviksrisikoen i fondet, for eksempel ved at nye ekstremobservasjoner inkluderes i beregningsgrunnlaget, legges det opp til at Norges Banks hovedstyre vil informeres umiddelbart og få saken til behandling. Hovedstyret legger opp til å gi leder for Norges Bank Investment Management (NBIM) fullmakt til å kunne suspendere rammen inntil saken er behandlet. I brevet skisseres det at hovedstyret i slike situasjoner vil vurdere endringer i investeringsstrategiene, å øke grensen for ekstremavvik utover 3,75 prosentenheter eller videreføring av en ev. suspensjon av rammen.

Norges Banks vurdering er at rammen vil bidra til at ekstremavviksrisikoen i SPU effektivt måles og rammes inn, samtidig som det sikrer rom for å unngå uheldige porteføljetilpasninger og for at strategier som utnytter fondets egenskaper og fortrinn kan følges også i perioder med ekstreme markedsbevegelser. Banken viser i brev 8. februar 2016 til at rammen for forventet ekstremavvik skal vurderes årlig som en del av den årlige gjennomgangen av hovedstyrets investeringsmandat til leder av NBIM.

Finansdepartementet er enig i Norges Banks vurdering av at det er viktig å unngå uheldige porteføljetilpasninger i SPU i perioder med ekstreme markedsbevegelser. Departementet legger samtidig til grunn at det er Norges Banks *hovedstyre* som tar beslutninger om en ev. suspensjon av rammen i slike særskilte situasjoner. Dersom banken måtte finne suspensjon nødvendig før det er mulig å behandle saken i hovedstyret, forutsetter departementet at leder av NBIM forelegger saken for godkjenning av hovedstyrets leder, eller i leders sted en av nestlederne.

Departementet har merket seg at det legges opp til at Norges Banks hovedstyre vil vurdere innretningen av fondets investeringsstrategier i særskilte situasjoner hvor ekstreme markedsbevegelser medfører store relative tap i aksje- og obligasjonsporteføljen. Departementet har også merket seg at det legges opp til at hovedstyret i slike særskilte situasjoner med ekstreme markedshendelser kan vedta å øke rammen eller å opprettholde en ev. suspensjon. Finansdepartementet legger til grunn at banken i henhold til mandatet § 3-6 fjerde ledd legger frem endringer i rammen for forventet ekstremavviksrisiko for departementet før planlagt ikrafttredelse.

Finansdepartementet legger for øvrig til grunn at Norges Bank uten ugrunnet opphold orienterer departementet om en ev. suspensjon av rammen for forventet ekstremavviksrisiko på lik linje med andre vesentlige forhold i forvaltningen, jf. mandatet § 7-1 annet ledd.

Finansdepartementet har merket seg at Norges Bank i brev 29. september 2015 viser til at den offentlige rapporteringen vil gå nærmere inn på estimatene og beregningen av ekstremavvik. Departementet har tidligere omtalt råd fra ekspertene Ang, Brandt og Denison (2014) om at rapportering av slik risiko er viktig, bl.a. for å understøtte lønnsomme, langsiktige investeringsstrategier. Finansdepartementet viser i den forbindelse til at det i mandatet fastsatt 1. februar 2016 er stilt krav om at data og metoder som ligger til grunn for den offentlige rapporteringen så langt som mulig skal beskrives og offentliggjøres, jf. mandatet § 6-3 første ledd.

*Endring i beløpsgrenser for behandling av eiendomsinvesteringer*

Norges Bank orienterer i brev 8. februar 2016 om at hovedstyret med virkning fra 27. januar 2016 har økt beløpsgrensene for eiendomsinvesteringer som skal legges frem for henholdsvis bankens hovedstyre og REIB. Eiendomsinvesteringer som overstiger 750 mill. USD skal forelegges og godkjennes av REIB. Eiendomsinvesteringer over 1,5 mrd. USD skal i tillegg til godkjennelse fra REIB også godkjennes av hovedstyret. Grensene var tidligere 250 mill. USD og 1 mrd. USD for behandling av henholdsvis REIB og hovedstyret.

Finansdepartementet har merket seg at de ovennevnte beløpsgrensene er vesentlig oppjustert, men uten at det er gitt en nærmere begrunnelse for endringene eller de nye nivåene som er valgt. Finansdepartementet legger til grunn at nye beløpsgrenser er utformet med sikte på at en betydelig del av investeringsbeslutningene fremdeles skal behandles i komiteene. Finansdepartementet legger samtidig til grunn at banken vil nærmere redegjøre for dette i sin offentlige rapportering, jf. mandatet §§ 6-2 og 6-4.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.  
ekspedisjonssjef

Hans Jørgen Tranvåg  
seniorrådgiver

*Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer*

Gjenpart: Riksrevisjonen