



NORGES BANK

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 28.01.2016
Deres ref.:
Vår ref.:

Endringer i mandatet for Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet har i brev av 10. desember 2015 foreslått endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU). Bankens merknader til de foreslåtte endringene følger i dette brevet.

Bakgrunn

I Meld. St. 21 (2014-2015) la departementet opp til en økning i rammen for forventet avvik mellom avkastningen på SPUs aksje- og renteinvesteringer og referanseindeksen, målt ved forventet relativ volatilitet. Finansdepartementet la samtidig opp til at det skulle stilles nye krav til Norges Bank om å fastsette supplerende risikorammer for store tap som forventes å inntreffe sjelden, og til mer detaljert rapportering om risikoen som tas i forvaltningen.

Mandatet for SPU bør være overordnet og rammestyrte. Norges Bank gav i brev av 29. september 2015 råd og vurderinger ved fastsettelse av supplerende risikoramme for SPU, og ved utvidet rapportering om avkastning og risiko.

Krav om supplerende risikoramme

Norges Bank foreslo å utvide § 3-6 første ledd i mandatet med et nytt punkt der banken skulle fastsette en ramme for store negative avvik som forventes å inntreffe sjelden, og som ikke skulle omfatte fondets eiendomsinvesteringer. Departementet foreslår nå å endre ordlyden i mandatet i tråd med bankens råd, og vi har ingen merknader til mandatteksten på dette punktet. I tråd med bestemmelsen i § 3-6 tredje ledd skal rammen forelegges departementet før ikrafttreden. Dette vil skje når departementet har endret mandatet.



Departementet legger vekt på at rammen for forventede ekstremavvik skal supplere rammen for forventet relativ volatilitet. Banken vil utforme rammen for forventede ekstremavvik på en måte som søker å ta hensyn til dette. Bankens utforming av rammen vil bidra til at ekstremavviksrisikoen effektivt måles og rammes inn, og samtidig sikre rom for å unngå uheldige porteføljetilpasninger og for at fondet kan følge strategier som utnytter fondets egenskaper og fortrinn i ekstreme markedssituasjoner. Vi viser for øvrig til omtalen i vårt brev av 29. september.

Krav til mer detaljert rapportering

Norges Bank legger stor vekt på åpenhet om forvaltningen av fondet. Vi skal gjennom den offentlige rapporteringen gi den informasjon som er påkrevet for å sikre en stor grad av åpenhet om og offentlig innsyn i forvaltningen i SPU.

I Meld. St. 21 (2014-2015) skriver departementet at SPU ansees å være blant verdens mest åpne fond. Dette er gjenspeilet i nåværende mandats § 6-1 som stiller krav til at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget.

Banken utarbeider offentlige kvartals- og årsrapporter om forvaltningen. Disse rapportene består av en regnskapsdel og en beskrivende del. Banken søker gjennom disse rapportene å gi en bredest mulig redegjørelse for resultatene i forvaltningen. Regnskapet avlegges i henhold til den internasjonale regnskapsstandarden IFRS. I regnskapsrapportene finnes blant annet opplysninger om prinsippene som ligger til grunn for verdsettelsen av instrumentene i porteføljen, hvilke målemetoder vi benytter, resultatutviklingen og en vurdering av risikoen i forvaltningen. Rapportene inneholder detaljerte opplysninger om forhold som likviditetsrisiko, kredittrisiko, markedsrisiko og risikokonsentrasjon.

Årsrapportens beskrivende del gir en omfattende virksomhetsbeskrivelse. I tillegg til en redegjørelse for absolutt og relativ risiko både i fondets valutakurv og norske kroner, redegjøres det for de viktigste bidragene til så vel absolutt som relativ avkastning. Vi har siden oppstart av fondet rapportert om risikokarakteristika ved differanseavkastningen med basis i risikomålet slik det fremgår av mandatet for forvaltningen (relativ volatilitet).

I tillegg til den offentlige års- og kvartalsrapporteringen informerer banken bredt om ulike sider av forvaltningen på www.nbim.no. Vi legger blant annet ut tidsserier over avkastningen på fondets aksje- og renteportefølje med tilhørende referanseindekser og tidsserier for relevante valutakurser. Videre legger vi ut informasjon om fondets faktoreksponeringer, beholdningslister, stemmegivning og om våre eksterne forvaltere.

Norges Bank tar sikte på utvikle og forbedre rapporteringen videre i tråd med målformuleringen i mandatet. Banken vil i tillegg til den ordinære årsrapporten offentliggjøre en utvidet og separat rapport om avkastning og risiko i fondet, en rapport om ansvarlig forvaltning, og en ny særskilt rapport om fondets unoterte eiendomsinvesteringer. Banken gir her samlet sett offentligheten en rettvise og utfyllende oversikt over fondsmidlenes



verdiutvikling, kostnader, forvaltningsstrategier, verdiskaping i den operative forvaltningen og relevant risiko i kapitalforvaltningen.

I den utvidede rapporten om risiko og avkastning i SPU legger vi opp til å forklare hovedkomponenter innenfor den interne referanseporteføljen samt overordnede strategier i forvaltningen av fondet. Vi vil etterstrebe at metodene vi bruker for dekomponering av avkastning og risiko kan etterprøves av kontrollmiljøer utenfor forvaltningsorganisasjonen. I tillegg til dette vil vi også rapportere separat på meravkastning og risiko i de miljørettede forvaltningsmandatene og effekter av andre krav i mandatet. Rapporten vil også gå nærmere inn på estimatene og beregningene av ekstremavvik. Råd fra en ekspertgruppe oppnevnt av hovedstyret om hvordan banken kan utvikle sin rapportering om risiko og avkastning vil bli tillagt vekt i utformingen av den nye rapporten.

Finansdepartementet foreslår å endre ordlyden i mandatets § 1-7 til at det er Norges Banks *hovedstyre* som skal ha en strategisk plan for hvordan forvaltningsoppdraget skal løses. Departementet skriver i brevet av 10. desember at kompetansen *ikke kan delegeres*. Samtidig foreslår departementet nye bestemmelser i § 6-2 (1) om såkalt *strategirapportering*.

Banken foreslår at bestemmelsene i foreslått § 6-2 (1) flyttes til § 1-7 (2). Det vil samle bestemmelsene om hovedstyrets strategiplan og evalueringen av denne på ett sted. Banken foreslår videre enkelte omformuleringer i bestemmelsen i § 1-7 (2) for å sikre at dagens ansvars- og rolledeling i forvaltningen av fondet videreføres. Våre forslag innebærer at departementet i mandatet ikke legger detaljerte føringer for på hvilket nivå i styringsstrukturen de enkelte investeringsstrategier innenfor aksjer, obligasjoner og eiendom skal fastsettes. Bankens strategiplan for forvaltningen av SPU bygger på at alle sentrale veivalg er diskutert og forankret i hovedstyret. Bankens forslag til ordlyd i mandatet følger vedlagt dette brevet.

Vi har ingen merknader til departementets forslag til kvartalsrapportering. Vi foreslår noen forenklinger og justeringer av bestemmelsene i § 6-2 om årsrapporteringen, jf. vedlegget.

For kravene til årsrapportering legger vi til grunn at hovedstyrets vurderinger av resultatene (jf. forslaget § 6-2 (3) litra b) og e) vil fremkomme av hovedstyrets årsmelding i Norges Banks ordinære årsmelding og regnskap.

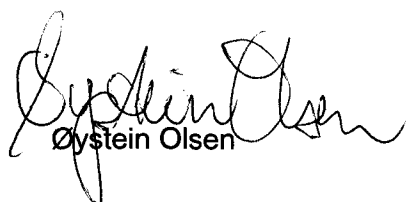
Når det gjelder departementets forslag i § 6-2 (5) at kvartalsrapporteringen skal offentligjøres senest én måned etter utløp av kvartalet, viser vi for øvrig til § 4-1 i Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank. Det fremgår av bestemmelsens siste ledd at kvartalsregnskapet og uttalelsen om begrenset revisjon av den kvartalsvise regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen skal fremlegges senest to måneder etter kvartalets slutt. Banken legger til grunn at den korteste tidsfristen gjelder. En fullstendig rapport for andre kvartal vil imidlertid først foreligge i første halvdel av august måned.

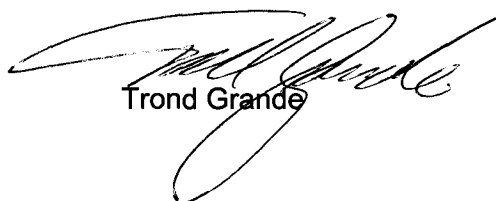


Andre bestemmelser

Vi gjør departementet oppmerksom på at mandatets bestemmelse § 1-6 (3) bør endres for å ta høyde for eventuelle uttak fra fondet. Videre bør bestemmelsen i § 3-1 (1) litra c omformuleres slik at det ikke stilles andre krav til gjennomføring av aksjehandler i eiendomsporteføljen enn det som gjelder for aksjeporteføljen i henhold til samme paragrafs litra a). Vi foreslår også at departementet legger opp til en årlig prosess for vurdering av vektingsfaktorene i statsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen, jf. mandatets § 3-2 (4).

Med hilsen


Øystein Olsen


Trond Grande

Vedlegg



Vedlegg

Forslag til ordlyd i Finansdepartementets mandat § 1-7 og 6-2

§ 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 minst hvert tredje år evaluere i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd. Det skal redegjøres særskilt for:
 - a. 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 som kan påvirke markedsrisiko og ekstremavviksrisiko 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.

[...]

§ 6-2. Rapporteringskrav

- (1) (Flyttes til § 1-7, jf. omtalen ovenfor)
- (2) (Krav til kvartalsrapportering, ingen merknader)
- (3) I tillegg til krav i § 6-2 annet ledd skal banken årlig rapportere om, og redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering):
 - a. Resultater av ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen, herunder andel av differanseavkastningen, risiko forvaltningskostnader.
 - b. Hovedstyrets vurderinger av resultatene.
 - c. Forholdet mellom avkastning og risiko i aksje- og obligasjonsporteføljen. Banken skal benytte flere metoder og måltall for å rapportere risikokarakteristika ved differanseavkastningen.
 - d. Inntekter fra verdipapirutlån, interne og eksterne forvaltningskostnader, skattekostnader og anslag på transaksjonskostnader for henholdsvis aksje-, obligasjons- og eiendomsporteføljen uttrykt som andel av forvaltet kapital.
 - e. Forvaltningen av eiendomsporteføljen, herunder vurdering av resultatene.
 - f. Avkastning og risiko for de miljørelaterte investeringer, jf. § 2-4, og en samlet oversikt over investeringer i framvoksende markeder og fornybar energi. Redegjørelsen skal omfatte bl.a. omfang, strategi og aktivatype.
 - g. 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.