

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

Deres ref

Vår ref
17/725 - HJT

Dato
27.03.2019

Statens pensjonsfond utland – adgangen til å investere i unoterte selskaper som søker børsnotering

Mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) åpner for at Norges Bank kan investere fondets aksjeportefølje i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass (unoterte selskaper som søker børsnotering), jf. mandatet § 3-1 første ledd. En slik adgang har vært del av mandatet siden 1. januar 2011. I meldingen om Statens pensjonsfond våren 2011 (Meld. St. 15 (2010-2011)) viste Finansdepartementet til at åpningen legger til rette for at banken i forvaltningen av SPU kan utnytte fondets særtrekk, og ivaretar hensynet til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget.

I meldingen *Statens pensjonsfond 2018* vurderte Finansdepartementet om Norges Bank bør gis anledning til å investere SPU i aksjer i unoterte selskaper på generelt grunnlag. Departementet pekte blant annet på at en generell åpning vil kunne gi banken flere investeringsmuligheter i den aktive forvaltningen, men samtidig at denne typen investeringer vil kunne påvirke fondets omdømme og utfordre sentrale kjennetegn ved dagens forvaltningsmodell, som åpenhet, lave kostnader og vektlegging av systematisk risiko i noterte markeder. Det ble også pekt på at unoterte aksjeinvesteringer generelt er mer komplekse og krever en annen kompetanse enn noterte aksjeinvesteringer, samtidig som det stilles høye krav til styringsstruktur og ansvarlinjer. Etter en samlet vurdering la departementet opp til ikke å åpne for investeringer i unoterte aksjer i SPU på generelt grunnlag. Stortinget sluttet seg til dette, se Innst. 370 S (2017-2018).

Finansdepartementet viste i forbindelse med vurderingene i meldingen til at en i dialogen med Norges Bank ville følge opp dagens adgang til å investere SPU i unoterte selskaper som søker børsnotering. Banken bes på denne bakgrunn om å bidra med redegjørelser og vurderinger.

Leverandøren av SPUs aksjeindeks, FTSE Russell, fastsetter regler for inkludering av nye børsnoteringer i fondets referanseindeks. Gjeldende regler innebærer blant annet at nye børsnoteringer som tas inn i indeksen inkluderes på regelmessige og forhåndsbestemte tidspunkter, slik at aksjene over en periode handles på børs før de tas inn. Enkelte selskaper kan kvalifisere for raskere inkludering («fast entry»), noe som kan innebære en kortere periode med handel på børs før inkludering i indeksen. Norges Banks ramme for avvik fra referanseindeksen for SPU, målt ved forventet relativ volatilitet, er ment å legge til rette for en kostnadseffektiv tilpasning til slike endringer i indeksen.

Ved børsnotering blir selskapers aksjer i utgangspunktet tilgjengelige for alle investorer. Videre har børsnoteringer historisk gjerne sammenfalt med at selskapene gjennomfører offentlige emisjoner. Åpningen i mandatet fra Finansdepartementet gir Norges Bank anledning til å investere SPU direkte i selskaper på et tidligere tidspunkt enn ved børsnotering, så lenge selskapets styre har uttrykt en intensjon om å søke slik notering. Banken viser i brev 8. januar 2018 til at denne muligheten så langt i liten grad er benyttet.

Norges Bank bes på denne bakgrunn om å gjøre rede for erfaringer med SPUs investeringer i selskaper som søker børsnotering. Det bør fremgå hvilke rammeverk som er etablert i ulike deler av bankens styringsstruktur for slike investeringer, herunder eventuelle avgrensninger, rammeverk for risikostyring og investeringsgjennomganger. Det bør videre fremgå hvilke kriterier banken legger til grunn for investeringsbeslutninger i unoterte selskaper som søker børsnotering og hvordan den håndterer situasjoner der selskaper SPU investeres i, eventuelt ikke børsnoteres.

Norges Bank bes videre vurdere om dagens regulering av investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering i mandatet fra Finansdepartementet bør endres. Det bør fremgå i hvilken grad SPU i dag deltar i offentlige emisjoner ved nye børsnoteringer og om banken mener adgangen til å investere fondet i selskaper på et tidligere tidspunkt bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, herunder sett hen til indeksleverandøren FTSE Russells regler for inkludering av nye børsnoteringer i referanseindeksen. Banken bes om å belyse avkastnings- og risikoegenskaper ved investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, herunder sammenlignet med deltakelse i offentlige emisjoner.

Det bes om at Norges Bank oversender sine vurderinger innen 21. juni 2019.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Hans Jørgen Tranvåg
konst. avdelingsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Gjenpart: Norges Banks representantskap
Riksrevisjonen