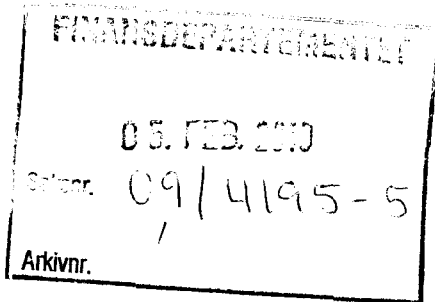


| | |
|-------------------------------------|--|
| UNNTATT FRA INNSYN, iht. | |
| <input type="checkbox"/> | Offentlegl. § 13. jf. sentralbankl. §12 (lovbestemt taushetsplikt) |
| <input type="checkbox"/> | Offentlegl. § 14 (interne dokumenter) |
| <input type="checkbox"/> | Offentlegl. § 15 (intern saksforberedelse for departementene mm) |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Offentlegl. § 23 <i>fast ledd</i> |

Finansdepartementet
 Postboks 8008 Dep
 0030 Oslo



Oslo, 3. februar 2010

Nye investeringsprogrammer i Statens pensjonsfond utland

Vi viser til tidligere korrespondanse om nye investeringsprogrammer i Statens pensjonsfond utland, senest Finansdepartementets brev av 24. november 2009 der departementet ber Norges Bank redegjøre for enkelte sider ved forvaltningen av det foreslåtte programmet for miljøinvesteringer.

Norges Bank viste i brev til Finansdepartementet av 18. september 2009 til at miljøinvesteringer som faller innenfor fondets investeringsunivers vil kunne gjennomføres innenfor gjeldende ramme for den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond utland.

Aktiv forvaltning av miljørelaterte aksjeinvesteringer

Norges Bank anbefalte i brevet av 18. september en modell med aktiv forvaltning hvor det med utgangspunkt i dagens referanseportefølje etableres mandater som tar sikte på å skape avkastning utover referanseindeksen gjennom investeringer på områder som bidrar til å løse gitte miljøutfordringer. Den foreslåtte organiseringen vil i liten grad påvirke fondets samlede risikoprofil.

Departementet har bedt om en beskrivelse av hvordan en strategi med aktiv forvaltning av miljøprogrammet mest hensiktsmessig kan gjennomføres og om det er bestemte former for miljørelaterte investeringer som egner seg spesielt godt for aktive forvaltningsmandater.

Den mest hensiktsmessige måten å organisere en aktiv forvaltning av miljøprogrammet vil etter vår vurdering være at den gjennomføres innenfor gjeldende rammer for den operative forvaltningen.

En forvaltningsorganisasjon vil kunne lykkes i den aktive forvaltningen dersom den klarer å opparbeide seg et informasjonsfortrinn i forhold til andre aktører og omsette dette informasjonsfortrinnet i konkrete investeringer. Muligheten for å opparbeide seg et informasjonsfortrinn vil generelt være større innenfor områder som ikke er gjennomanalysert og hvor nyvinninger for eksempel innenfor teknologi kan føre til

store og brå endringer i konkurransebildet. Innenfor miljøområdet vil det generelt være stor grad av usikkerhet knyttet til hvilke løsninger som vil vise seg å være økonomisk levedyktig på sikt. Dette området kan være særlig egnet for aktiv forvaltning.

I tråd med dette har Norges Bank etablert flere miljørelaterte aktive aksjemandater. Disse mandatene forvaltes delvis internt i Norges Bank og delvis av eksterne forvaltningsorganisasjoner med spesialkompetanse innenfor gitte områder. Formålet med mandatene er å skape avkastning utover referanseindeksen for det enkelte mandat. Vurderingen av hvilke selskaper som vil lykkes ligger hos den enkelte forvalter.

I St. meld. nr. 20 (2008-2009) tar departementet sikte på at investeringene skal rettes mot:

”... miljøvennlige eiendeler eller teknologi, som kan forventes å gi en klar miljøgevinst, slik som klimavennlig energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vanntechnologi og håndtering av avfall og forurensning.”

Stortinget sluttet seg til dette, og Norges Bank har i definisjonen av investeringsunivers og referanseporteføljer for de miljørelaterte aktive forvaltningsmandatene søkt å ivareta denne intensjonen. Videre har Norges Bank i utforming av mandatene søkt å etablere et visst samsvar mellom profilen på de miljørelaterte forvaltningsmandatene og Norges Banks satsingsområder innenfor aktivt eierskap. Organiseringen sikrer at vi i forvaltningen kan nyttiggjøre oss av eksisterende kompetanse.

Norges Bank har i dag om lag 7 milliarder kroner til forvaltning i miljørelaterte aktive aksjemandater. Kostnadene ved Norges Banks aktive miljørelaterte aksjemandater er på nivå med gjennomsnittet for øvrige aktive forvaltede mandater. Eksempler på aktive forvaltningsmandater som faller innenfor denne kategorien, er ett globalt mandat som investerer i selskaper som utvikler ren energi teknologi og ett globalt vannmandat. Sistnevnte mandat kan sees i sammenheng med vår vektlegging i eierskapsutøvelsen av forsvarlig forvaltning av knappe vannressurser.

Departementet har i sitt brev lagt til grunn at hensynet til å kunne rapportere om miljømessige sider ved investeringene stiller særlige krav til hvordan dette skal rapporteres og dokumenteres fra forvalterens side under et aktivt investeringsmandat og ber om Norges Banks vurdering av dette.

Uavhengig av om mandatet forvaltes internt eller av en ekstern forvaltningsorganisasjon, vil Norges Bank til enhver tid ha full innsikt i sammensettingen av porteføljen til forvalteren. Informasjon om investeringene vil bli benyttet i forbindelse med evalueringen av forvaltningsmandatene. Norges Bank vil i årsrapporten redegjøre for innretningen på de miljørelaterte forvaltningsmandatene, herunder avgrensning av mandatene og investeringenes art. Etter vår vurdering vil dette

være en mer hensiktsmessig tilnærming enn å innføre et eksplisitt rapporteringskrav i hvert enkeltmandat.

Investeringer i miljøobligasjoner


Departementet har bedt om Norges Banks innspill til hvordan en kan regulere investeringer i obligasjoner som utelukkende skal finansiere miljøvennlige prosjekter.

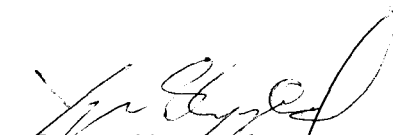
Denne typen investeringer er innenfor fondets investeringsunivers og kan gjennomføres innenfor gjeldende rammer for den operative forvaltningen. Norges Bank vil løpende vurdere investeringer i miljøobligasjoner som en del av den operative forvaltningen. Vi vil søke å investere i denne typen obligasjoner dersom vi kan oppnå markedsmessige betingelser som i det alt vesentlige tilsvarer vanlige obligasjoner utstedet av samme utsteder. Tilbudet av miljøobligasjoner er fortsatt svært begrenset og markedsvilkårene, blant annet spørsmålet om øremerking, oppfattes som uklare. Investeringsmulighetene er derfor beheftet med en stor grad av usikkerhet. Norges Bank finner det på denne bakgrunn ikke hensiktsmessig at det etableres et særskilt regelverk, herunder en minimumsramme, for denne typen investeringer. Norges Bank vil i årsrapporten redegjøre for fondets investeringer i miljøobligasjoner.

Oppsummering

Finansdepartementet har tidligere lagt opp til samlede investeringer innenfor nye investeringsprogrammer på totalt 20 milliarder over fem år, hvorav om lag 4 milliarder investeres basert på miljøkriterier i 2010. Vi har i dag investert om lag 7 milliarder kroner i miljørelaterte aksjemandater, og planlegger å øke investeringen til denne typen strategier ytterligere gjennom 2010. Norges Banks vurdering er derfor at vi vil oppfylle Finansdepartementets mål for investeringer basert på miljøkriterier innenfor gjeldende investeringsunivers og mandat

Med hilsen,


Svein Gjedrem


Yngve Slyngstad