

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
17/2521 - 3

Dato
14.06.2017

Gjennomgang av Norges Banks forvaltning av Statens pensjonsfond utland

Finansdepartementet gjennomgår forvaltningen av Statens pensjonsfond utland (SPU) i begynnelsen av hver stortingsperiode. Departementet skriver i fondsmeldingen for 2016 at det tas sikte på å legge frem en ny gjennomgang i fondsmeldingen våren 2018. I tråd med Stortingets anmodning i forbindelse med behandling av fondsmeldingen for 2015, legges det opp til at gjennomgangen skal omfatte en vurdering av resultater, nytte og kostnader av ulike investeringsstrategier benyttet i den aktive forvaltningen, både på kort og lang sikt, jf. Innst. 326 S (2015-2016).

Norges Bank bes bidra med analyser og vurderinger av gjennomføringen av forvaltningsoppdraget. Disse vil inngå som del av en bredere gjennomgang av forvaltningen. Departementet viser i den forbindelse til mandatet § 7-1 tredje og fjerde ledd som innebærer at banken skal bistå departementets eksterne eksperter med tilgang til data som ligger til grunn for den offentlige rapporteringen, herunder data banken ikke offentliggjør, samt data fra bankens dataleverandører. Dataene skal systematiseres og kunne leveres i datalesbar form.

Nærmere om Norges Banks analyser og vurderinger av forvaltningen av SPU

Regjeringen er opptatt av at det skal være størst mulig åpenhet om forvaltningen av SPU. Det legger til rette for en bred forankring av og forståelse for forvaltningen av fondet, og styrker evnen til å holde fast ved lønnsomme, langsiktige strategier i forvaltningen.

Finansdepartementet har i mandatet for forvaltningen av SPU § 6-1 stilt krav om at det skal være størst mulig grad av åpenhet innenfor de rammer som settes av en forsvarlig gjennomføring av forvaltningsoppdraget, samt at rapporteringen skal gi rettvise og utfyllende informasjon om bankens valg og prioriteringer, resultatene som oppnås og utnyttelsen av rammene som følger av mandatet. Departementet har merket seg at Norges Bank de siste årene har økt rapporteringen om fondet betydelig, og ser dette som positivt for åpenheten om forvaltningen av fondet.

Rammen for forventet relativ volatilitet er sentral for å ramme inn markedsrisiko i forvaltningen. Rammen er justert i flere omganger, senest i 2016 da den ble økt fra 1 prosentenhet til 1,25 prosentenheter. Norges Bank har de siste årene utnyttet en mindre andel av denne rammen. Departementet ber om at Norges Bank gjør rede for prinsipper for og utviklingen i bankens utnyttelse av rammen for forventet relativ volatilitet, samt utviklingen i øvrig risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av dette risikomålet, herunder ekstremavviksrisiko, jf. mandatet § 3-5 første ledd. Redegjørelsen bør synliggjøre betydningen for utnyttelsen av risikoramme av henholdsvis endringer i investeringsporteføljen og endringer i markedssituasjonen. Videre bes banken gjøre rede for hvordan mandatet § 3-4 sjette ledd om eksponering mot systematiske risikofaktorer er fulgt opp i forvaltningen. Med systematiske risikofaktorer menes avkastningsmønstre som er egnet til å forklare utviklingen i relativ avkastning mellom verdipapirer.

Departementet ber videre om at Norges Bank legger frem analyser og vurderinger av oppnådde resultater i forvaltningen av SPU siden 1998, samlet og for ulike delperioder. Gjennomgangen bør ta utgangspunkt både i resultatene for investeringsporteføljen samlet, og for aksje- og obligasjonsporteføljen separat. Reguleringen av eiendomsinvesteringene i SPU ble endret fra og med 1. januar 2017. Den nye reguleringen innebærer at differanseavkastningen i henholdsvis aksje- og obligasjonsporteføljen påvirkes av valgt finansiering av eiendom. Departementet legger til grunn at referanseindeksene for aksje- og obligasjonsporteføljene danner grunnlaget for målingen av differanseavkastningen av SPU og for aksje- og obligasjonsporteføljene separat, se omtale i fondsmeldingen for 2016. Differanseavkastningen som skyldes finansieringen av eiendom, bør fremkomme særskilt.

Som del av analysene bes det om at Norges Bank legger frem vurderinger av resultatene for de ulike hovedstrategiene innen aksje- og obligasjonsforvaltningen kommunisert i strategiplanen for 2014-2016. Innen hver av hovedstrategiene skal analysen gi en særskilt redegjørelse for resultatene av ulike investeringsstrategier som vektlegges i utnyttelsen av enkeltrammer, blant annet rammen for forventet relativ volatilitet, ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader, jf. mandatet § 6-2 tredje ledd bokstav a. Finansdepartementet legger til grunn at denne redegjørelsen blant annet vil omfatte ulike investeringsstrategier innenfor verdipapirvalg, jf. omtale i fondsmeldingen for 2015 og Innst. 326 S (2015-2016). Redegjørelsen skal omfatte de ulike strategiernes andel av differanseavkastningen og utnyttelse av rammen for forventet relativ volatilitet, forventet ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader. Det skal gis utfyllende forklaringer av hvordan resultatene brytes ned på de ulike strategiene, herunder sammensetningen av eventuelle interne avkastningsmål som strategiernes differanseavkastning beregnes mot. Bidraget fra ekstern forvaltning bør fremgå særskilt.

Norges Bank bes redegjøre for grunnlaget for investeringsstrategiene som er benyttet i forvaltningen, samt hvordan strategiene bygger på og utnytter fondets særtrekk og forvalters opparbeidede fortrinn. Redegjørelsen skal inkludere formålet med de ulike investeringsstrategiene, herunder om strategiene ventes å bidra til fondets avkastning, sikter mot å redusere kostnader eller spre risiko, samt hva som er hensiktsmessig evalueringshorisont. Det bes videre om at det beskrives på hvilken måte strategiene utfyller og påvirker hverandre, jf. hovedstyrets årsberetning om forvaltningen av SPU i 2016. Eventuelle synergier mellom de ulike strategiene, samt potensielle vekselvirkninger mellom den aktive forvaltningen og den ansvarlige forvaltningsvirksomheten, bes utdypet. I den forbindelse bes banken presentere analyser og vurderinger av arbeidet med ansvarlig

forvaltningsvirksomhet, inkludert analyser av anslått virkning på avkastning og risiko, organisering og ressursbruk, samt andel av samlede forvaltningskostnader.

Norges Bank bes også om å evaluere strategien for og innretning og organisering av eiendomsforvaltningen, samt oppnådde resultater. Resultatene skal vurderes mot relevante avkastningsmål. Dersom det benyttes interne avkastningsmål, skal det gis en utfyllende beskrivelse av hvordan disse er definert.

Norges Bank bes videre gjøre rede for erfaringene med de miljørelaterte investeringsmandatene, samt krav i mandatet til at statsfinansiell styrke skal tillegges vekt i sammensetningen av statsobligasjonsinvesteringene, jf. henholdsvis § 2-4 og § 3-7 sjuende ledd i forvaltningsmandatet. Denne redegjørelsen skal blant annet omfatte bidrag til differanseavkastning og forvaltningskostnader, samt utnyttelse av rammen for forventet relativ volatilitet og forventet ekstremavviksrisiko.

Banken bes gjøre rede for innretningen av de valgte hovedstrategiene fremover, samt forventede bidrag til fondets avkastning og risiko fra ulike investeringsstrategier som vektlegges i utnyttelsen av relative risikorammer. Banken bør videre vurdere om den betydelig økte fondskapitalen over tid påvirker mulighetene for verdiskaping i den aktive forvaltningen. Departementet ber Norges Bank vurdere om størrelsen på rammen for avvik fra referanseindeksen, målt ved forventet relativ volatilitet, er tilpasset forvaltningsoppdraget.

Departementet ber om at Norges Bank legger frem oppdaterte analyser av verdiskapingen ved aktiv forvaltning der brutto meravkastning er justert for relevante kostnads- og inntektskomponenter.

Mandatet § 1-4 fastslår at banken av eget tiltak eller etter anmodning fra departementet skal gi Finansdepartementet råd om investeringsstrategien og behov for endringer i mandatet. Banken bes legge frem en evaluering av sitt arbeid med å gi råd til Finansdepartementet om investeringsstrategi, inkludert organisering av arbeidet, etablerte prosesser og ressursbruk.

Finansdepartementet ber om at Norges Bank oversender sine analyser og vurderinger innen 15. desember 2017.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Vibeke Horn Bakken
seniorrådgiver

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer