

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref
17/725 - 63

Dato
25.02.2021

Statens pensjonsfond utland – regulering av investeringer 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 § 2-1 første ledd bokstav a. En slik adgang har vært del av mandatet siden 1. januar 2011.

I meldingen *Statens pensjonsfond 2018* vurderte Finansdepartementet om det skulle åpnes for at SPU kunne investeres i aksjer i unoterte selskaper på generelt grunnlag. Etter en samlet vurdering la departementet opp til ikke å åpne for slike investeringer. Stortinget sluttet seg til dette, jf. Innst. 370 S (2017–2018). Departementet varslet samtidig at en i dialogen med Norges Bank ville følge opp adgangen til å investere SPU i unoterte selskaper som søker børsnotering.

Basert på dialogen¹ med Norges Bank vurderte Finansdepartementet i meldingen *Statens pensjonsfond 2020* behovet for endringer i dagens regulering av investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering. Departementet la i meldingen opp til å videreføre gjeldende krav om at selskapenes styre må ha uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass. Det ble samtidig pekt på at reguleringen av slike investeringer i forvaltningsmandatet for SPU burde tydeliggjøres noe og tilpasses i retning av reguleringen av øvrige unoterte investeringer. Stortinget sluttet seg til dette, jf. Innst. 136 S (2020-2021).

Vedlagt følger forslag til nye bestemmelser i mandatet for forvaltningen av SPU om reguleringen av aksjeinvesteringer i unoterte selskaper som søker børsnotering.

¹ Se brev 27. mars 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank, samt bankens svarbrev 23. august 2019. Brevene er tilgjengelige på departementets nettsider.

Krav om beløpsgrenser for enkeltinvesteringer

I mandatet er det i dag fastsatt krav om at hovedstyret skal godkjenne enkeltinvesteringer over beløpsgrenser fastsatt av hovedstyret i både den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen. For å tilpasse reguleringen i retning av reguleringen av øvrige unoterte investeringer, legger Finansdepartementet opp til tilsvarende krav om godkjenning for investeringer i unoterte selskaper som søker børsnotering, jf. vedlagte forslag til ny § 2-5 sjette ledd.

Krav om investeringsgjennomganger

Unoterte investeringer er generelt mer komplekse enn noterte investeringer og er ikke underlagt samme rapporteringskrav. Investeringene omsettes ikke regelmessig i markedet, og det er vanskeligere å avdekke den faktiske markedsprisen på investeringene. Vurderinger av avkastning og risiko vil dermed være mer usikre enn i noterte markeder. Lav omsettelighet medfører videre at en avhending av eiendeler vil være mer krevende og kunne påføre fondet tap, særlig dersom et salg må gjennomføres i løpet av et begrenset tidsrom.

Norges Bank viste i dialogen med Finansdepartementet til at det i henhold til bankens rammeverk foretas grundige investeringsgjennomganger i forkant av den enkelte investering i unoterte selskaper som søker børsnotering. Dette er imidlertid ikke i dag et krav i mandatet fra departementet.

Brede og grundige gjennomganger i forkant av den enkelte investering i unoterte eiendeler skal søke å kartlegge all relevant investeringsrisiko, samt operasjonell og ikke-finansiell risiko, herunder potensielle omdømmekonsekvenser av investeringene. Med bakgrunn i dette legger departementet opp til at mandatets § 3-10 fjerde ledd om grundige investeringsgjennomganger i forkant av den enkelte investering i den unoterte eiendomsporteføljen og i infrastrukturporteføljen for fornybar energi, endres til også å omfatte unoterte selskaper som søker børsnotering, jf. vedlagte forslag til ny § 3-10 fjerde ledd.

Krav om retningslinjer for avhending dersom planlagt børsnotering ikke gjennomføres

Norges Bank viste i dialogen med Finansdepartementet til at det kan være en fordel at banken kan forbli eier av det aktuelle unoterte selskapet dersom aksjene likevel ikke noteres, fremfor en situasjon hvor banken er tvunget til å selge innen et bestemt tidsrom. Departementet deler bankens vurdering av dette. En presisering i mandatet om at hovedstyret skal fastsette retningslinjer for avhending av aksjer i unoterte selskaper hvor den planlagte børsnoteringen ikke gjennomføres, vil tydeliggjøre at fondet vil kunne forbli investert i selskapet så lenge banken anser det som hensiktsmessig.

I vedlagte forslag til ny § 3-11 har Finansdepartementet lagt opp til at hovedstyret skal fastsette retningslinjer som sikrer en plan for avhending av aksjer i unoterte selskaper i de tilfeller hvor en planlagt børsnotering ikke gjennomføres. Slike planer skal inkludere en vurdering av hvordan aksjene ev. kan avhendes på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte, samt hvordan selskapets fremdrift mot børsnotering ev. kan følges opp i bankens eierskapsutøvelse. Det skal videre sikres at all relevant risiko knyttet til investeringen, som kartlagt i investeringsgjennomgangen, vurderes løpende. Etter departementets syn vil en slik bestemmelse bidra til å tydeliggjøre mulighetene til å forbli investert i selskapet dersom den planlagte børsnoteringen ikke gjennomføres, og bidra til å forankre risikoen knyttet til investeringene.

I henhold til mandatet § 1-4 fjerde ledd skal Norges Bank ha anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i mandatet og ha varsel i rimelig tid forut for iverksettelse av endringene. Finansdepartementet ber om at Norges Bank oversender sine vurderinger innen 26. mars 2021.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Hans Christian Tronstad
fagdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Riksrevisjonen
Norges Banks representantskap

Vedlegg: Forslag til endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

§ 2-5. Risikorammer som skal fastsettes av hovedstyret

(6) Hovedstyret skal godkjenne enkeltinvesteringer over beløpsgrenser fastsatt av hovedstyret i den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen, samt i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass.

§ 3-10. Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang

(4) Hovedstyret skal fastsette retningslinjer som sikrer en grundig gjennomgang («due diligence») i forkant av den enkelte investering i den unoterte eiendomsporteføljen og i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, samt i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass.

Gjennomgangen skal inkludere vurderinger av ulike sider ved investeringens risiko, herunder markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko, juridisk, skattemessig og teknisk risiko. I tillegg skal gjennomgangen inkludere vurderinger av helse-, sikkerhets-, miljø-, samfunns- og styringsmessige risikofaktorer, der risiko knyttet til håndtering av ulike interessenter som påvirkes av investeringen inngår. Gjennomgangen skal dokumenteres.

§ 3-11. Avhending av aksjer i unoterte selskaper hvor planlagt børsnotering ikke gjennomføres

Hovedstyret skal fastsette retningslinjer som sikrer en plan for avhending av aksjer i unoterte selskaper i de tilfeller hvor en planlagt børsnotering ikke gjennomføres, jf. § 2-1 første ledd bokstav a. Planen skal inkludere vurderinger av hvordan aksjene kan avhendes på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte og hvordan selskapets fremdrift mot børsnotering kan følges opp i bankens eierskapsutøvelse. I tillegg skal planen sikre en løpende vurdering av relevant risiko knyttet til investeringen, jf. § 3-10 fjerde ledd. Planen skal dokumenteres.