

**HØRINGSNOTAT: NYE REGLER OM FORVALTNINGEN AV STATENS  
PENSJONSFOND - UTLAND**

**Utkast til regler om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland**

**31. august 2009**

Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser.....	4
§ 1-1. Norges Banks forvaltningsoppgave .....	4
§ 1-2. Plassering av fondsmidlene.....	4
§ 1-3. Strategisk plan for bankens forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland ....	5
§ 1-4. Bankens rådgivningsplikt og uttalelsesrett overfor Finansdepartementet.....	6
§ 1-5. Bankens plikter ved overskridelse av kvantitative rammer.....	6
Kapittel 2. Ansvarlig investeringsvirksomhet.....	7
Kapittel 3. Forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen.....	7
§ 3-1. Innledende bestemmelse.....	7
§ 3-2. Strategisk referanseindeks.....	7
§ 3-3. Strategisk obligasjonsindeks.....	8
§ 3-4. Strategisk aksjeindeks .....	10
§ 3-5. Faktisk referanseindeks .....	10
§ 3-6. Rebalansering av vektene i faktisk referanseindeks mot vektene i strategisk referanseindeks .....	11
§ 3-7. Faktisk portefølje.....	11
§ 3-8. Eierbegrensninger i den faktiske porteføljen.....	11
§ 3-9. Generelle retningslinjer for avvik fra referanseindeksen.....	12
§ 3-10. Rammer for markedsrisiko .....	12

§ 3-11. Rammer for kredittrisiko .....	13
§ 3-12. Motparter og rammer for motpartseksposering.....	13
§ 3-13. Rammer for opplåning (leverage).....	14
Kapittel 4. Forvaltningen av eiendomsporteføljen.....	14
§ 4-1. Norges Banks forvalteroppgave .....	14
§ 4-2. Definisjoner.....	14
§ 4-3. Overordnede rammer for investeringer i eiendom.....	15
§ 4-4. Avkastningsmål .....	16
§ 4-5. Diversifiseringskrav mv.....	16
§ 4-6. Investeringsgjennomgang (due diligence).....	18
§ 4-7. Ansvar for mulig miljøskade .....	18
§ 4-8. Rapportering til IPD .....	19
Kapittel 5. Verdivurdering, avkastningsmåling og styring og kontroll av risiko .....	19
§ 5-1. Innledende bestemmelse.....	19
§ 5-2. Verdivurdering og avkastningsmåling .....	19
§ 5-3. Måling og styring av markedsrisiko.....	20
§ 5-4. Måling og styring av kredittrisiko .....	20
§ 5-5. Måling og styring av motpartseksposering.....	20
§ 5-6. Måling og styring av operasjonell risiko.....	21
§ 5-7. Måling og styring av implisitt opplåning (leverage).....	21
§ 5-8. Måling og styring av likviditetsrisiko.....	21
§ 5-9. Innlån og utlån av verdipapirer og short-salg.....	22
§ 5-10. Nye instrumenter .....	22
Kapittel 6. Kostnadsramme, godtgjøring og prinsipper for resultatbasert avlønning .....	23
§ 6-1. Godtgjøring .....	23
§ 6-2. Prinsipper for avlønning .....	23
Kapittel 7. Rapportering .....	24

§ 7-1. Offentlige rapporter om forvaltningen av fondsmidlene .....	24
§ 7-2. Minstekrav til innholdet i offentlig kvartalsrapport.....	24
§ 7-3. Minstekrav til innholdet i offentlig årsrapport .....	25
§ 7-4. Annen offentlig rapportering.....	27
§ 7-5. Orienteringsplikt overfor Finansdepartementet .....	28
§ 7-6. Kvartalsmøter .....	28
Kapittel 8. Adgang til å fravike reglene, overgangsbestemmelse og ikrafttredelse .....	29
§ 8-1. Adgang til å fravike reglene .....	29
§ 8-2. Overgangsbestemmelse for godkjente instrumenter.....	29
§ 8-3. Ikrafttredelse.....	29

## **Regler om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland.**

**Fastsatt av Finansdepartementet XX.XX. 2009 med hjemmel i lov om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd og § 7**

### **Kapittel 1. Almennelige bestemmelser**

#### *§ 1-1. Norges Banks forvaltningsoppgave*

(1) Finansdepartementet plasserer Statens pensjonsfond – Utland som et kroneinnskudd i Norges Bank (banken) i henhold til lov 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond § 2 annet ledd.

(2) Banken skal forvalte innskuddet etter dette regelverket og andre bestemmelser gitt av Finansdepartementet. Innenfor plasseringsrammene skal banken søke å oppnå høyest mulig avkastning etter kostnader. Avkastningen i aksje- og obligasjonsporteføljen skal måles i valutasammensetningen til faktisk referanseindeks, jf. § 3-4 og § 3-5.

Avkastningen i eiendomsporteføljen skal måles i valutasammensetningen til avkastningsmålet, jf. § 4-4.

(3) Banken skal innenfor regelverkets ramme foreta investeringsbeslutninger uavhengig av Finansdepartementet.

#### *§ 1-2. Plassering av fondsmidlene*

(1) Finansdepartementets kroneinnskudd (fondsmidlene) skal være plassert på særskilt konto i banken. Banken skal i eget navn vidreplassere fondsmidlene i finansielle instrumenter, fast eiendom og kontantinnskudd denominert i utenlandsk valuta i henhold til dette regelverket.

(2) Bankens bokførte avkastning på porteføljen med fradrag for godtgjøring til banken tillegges Finansdepartementets særskilte konto.

*§ 1-3. Strategisk plan for bankens forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland*

(1) Banken skal utarbeide en strategisk plan for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland. Planen skal oppdateres minst hvert tredje år og ved vesentlige endringer i forvaltningen.

(2) Planen for aksje- og obligasjonsporteføljen, jf. kapittel 3, skal minst inneholde.

- a) en redegjørelse for hvordan banken vil sikre en kostnadseffektiv innfasing av nye fondsmidler i markedene
- b) en redegjørelse for hvordan banken vil oppnå en faktisk avkastning som gjenspeiler avkastningen på referanseporteføljen på en kostnadseffektiv måte
- c) en redegjørelse for hovedstrategiene i bankens forvaltning som tar sikte på å oppnå en avkastning ut over referanseporteføljen (aktiv forvaltning), med tilhørende risikobudsjetter. Det skal sannsynliggjøres at strategiene vil bidra til en positiv differanseavkastning.
- d) en redegjørelse for bankens analyser av avkastnings- og risikoforventninger i ulike aktivaklasser og bankens videre arbeid for å bidra til utviklingen av fondets investeringsstrategi
- e) en redegjørelse for eierskapsutøvelsen og hvordan denne bidrar til å oppnå forvaltningens målsettinger og hvordan banken vil integrere hensynet til miljø, samfunnsmessige forhold og god virksomhetsstyring i forvaltningen

(3) Planen for eiendomsporteføljen, jf. kapittel 4, skal minst inneholde

- a) analyser av ulike deler av eiendomsmarkedene med avkastnings- og risikoforventninger
- b) en redegjørelse for valg av investeringsstrategi og for hvordan investeringene skal gjennomføres

- c) en gjennomgang av eiendomsporteføljens eksisterende investeringer og en redegjørelse for hvordan den nye strategiske planen vil utfylle den eksisterende porteføljen
  - d) en redegjørelse for bruken av belåning (leverage) for hele eiendomsporteføljen, ulike investeringsalternativer og land, og hvordan belåningen påvirker eiendomsporteføljens risiko
  - e) fullmaktsstrukturen for eiendomsforvaltningen
- (4) Banken skal regelmessig foreta en skriftlig evaluering av i hvilken utstrekning målene i den strategiske planen er nådd, herunder en evaluering av realiserte investeringer og resultater sammenholdt med tidligere strategiplaner.

#### *§ 1-4. Bankens rådgivningsplikt og uttalelsesrett overfor Finansdepartementet*

(1) Banken skal gi Finansdepartementet råd om behov for endringer i retningslinjene for forvaltningen av fondet. Råd kan gis av eget tiltak eller etter anmodning fra Finansdepartementet.

(2) Banken skal ha anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i retningslinjene for forvaltningen, og skal ha varsel i rimelig tid for å kunne foreta eventuelle endringer i porteføljen.

#### *§ 1-5. Bankens plikter ved overskridelse av kvantitative rammer*

Hvis det oppstår situasjoner der kvantitative rammer fastsatt i regelverket blir overskredet eller står i fare for å bli overskredet, skal banken uten ugrunnet opphold foreta en vurdering av hvordan forvaltningen igjen kan bringes innenfor rammene på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte.

## **Kapittel 2. Ansvarlig investeringsvirksomhet**

[Departementet har nylig gjennomført en evaluering av de etiske retningslinjene, jf. St. meld. nr. 20 (2008-2009) kapittel 4. Det ble i denne forbindelse utarbeidet et høringsnotat som var gjenstand for en bred høring. Departementet arbeider nå med å innarbeide hovedkonklusjoner fra denne evalueringsprosessen i dette regelverket. Det vil ikke bli gjennomført noen fornyet høringsrunde.]

## **Kapittel 3. Forvaltningen av aksje- og obligasjonsporteføljen**

### *§ 3-1. Innledende bestemmelse*

(1) Bestemmelsene i dette kapitlet gjelder for investeringer i aksjer og obligasjoner, herunder investeringer i børsnoterte eiendomsselskaper og eiendomsfond som inngår i fondets aksjeportefølje. Det gjelder særskilte bestemmelser for investeringer som skal inngå i eiendomsporteføljen, jf. kapittel 4.

(2) Banken forvalter porteføljen av aksjer og obligasjoner med utgangspunkt i faktisk referanseindeks og innenfor rammen av reglene i dette kapitlet. Faktisk referanseindeks fastsettes med utgangspunkt i strategisk referanseindeks, jf. § 3-5.

### *§ 3-2. Strategisk referanseindeks*

(1) Den strategiske referanseindeksen består av to aktivaklasseindekser; en aksjeindeks og en obligasjonsindeks. Aksjeindeksen utgjør 60 pst. av fondets verdi. Obligasjonsindeksen utgjør 40 pst. av fondets verdi minus andelen av fondets verdi som til enhver tid er investert i eiendomsporteføljen.

(2) Hver aktivklasseindeks består av tre strategiske regionindekser: Europa, Amerika/Afrika og Asia/Oseania. Til sammen utgjør de to aktivklasseindeksene og de tre regionindeksene seks delindekser.

(3) Innenfor hver enkelt delindeks varierer enkeltmarkedenes relative andel med markedsutviklingen.

(4) Selskaper Finansdepartementet har utelukket fra investeringsuniverset skal ikke inngå i strategisk referanseindeks. Når et selskaps aksjer utelukkes fra aksjeindeksen, skal de øvrige selskapene i samme regionindeks vektet opp. Når obligasjoner utelukkes fra obligasjonsindeksen, skal øvrige obligasjonslån i samme regionindeks vektet opp. Dersom utstederen har utstedt obligasjoner i flere valutaer tilhørende ulike regionindekser, skal oppvektingsregelen anvendes for hver regionindeks.

### *§ 3-3. Strategisk obligasjonsindeks*

(1) Strategisk obligasjonsindeks har følgende sammensetning:

- a) 60 pst. består av instrumentene i Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (BCGA) og Barclays Capital Global Inflation-Linked Index (BCGI) Europa unntatt norske kroner (NOK) og tillagt innenlandske statsobligasjoner som inngår i Barclays Capital Swiss Franc Aggregate Bond Index. Denne delen av strategisk obligasjonsindeks skal bestå av lån utstedt i euro, britiske pund, sveitsiske franc, svenske kroner og danske kroner.
- b) 35 pst. består av instrumentene i indeksene BCGA og BCGI USA og Canada, med en omvektning av sektorindeksene som beskrevet i tabell 1. Denne delen av strategisk obligasjonsindeks skal bestå av lån utstedt i canadiske og amerikanske dollar. Variabelen x i tabell 1 skal fastsettes av banken hver måned slik at samlet markedsverdi av instrumenter utstedt i amerikanske dollar ikke endres som følge av omvektningen.



Tabell 1. Faktorer for omvekting av sektorindeksene i BCGA og BCGI USA og Canada.

	<b>Valuta</b>	<b>Sektor</b>	<b>Region</b>	<b>Faktor</b>
Norges Bank CAD ABS	CAD	Securitized	AMERICA	1,0
Norges Bank CAD Agency	CAD	Government Related	AMERICA	1,0
Norges Bank CAD CMBS	CAD	Securitized	AMERICA	1,0
NB CAD Covered Bonds	CAD	Securitized	AMERICA	1,0
NB CAD Financial	CAD	Corporate	AMERICA	1,0
Global Inflation-Linked: Canada	CAD	ILB	AMERICA	1,0
NB CAD INDS SR	CAD	Corporate	AMERICA	1,0
NB CAD Local Authority	CAD	Government Related	AMERICA	1,0
NB CAD MBS	CAD	Securitized	AMERICA	1,0
NB CAD Sovereign	CAD	Government Related	AMERICA	1,0
NB CAD Supranational	CAD	Government Related	AMERICA	1,0
NB CAD Treasury	CAD	Treasury	AMERICA	1,0
NB CAD Utility	CAD	Corporate	AMERICA	1,0
NB USD ABS	USD	Securitized	AMERICA	0,5
NB USD Agency	USD	Government Related	AMERICA	0,5
NB USD CMBS	USD	Securitized	AMERICA	0,5
NB USD Covered Bonds	USD	Securitized	AMERICA	0,5
NB USD Financial	USD	Corporate	AMERICA	1+x
Global Inflation-Linked: U.S. TIPS	USD	ILB	AMERICA	1+x
NB USD INDS SR	USD	Corporate	AMERICA	1+x
NB USD Local Authority	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD MBS	USD	Securitized	AMERICA	0,5
NB USD Sovereign	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD Supranational	USD	Government Related	AMERICA	1+x
NB USD Treasury	USD	Treasury	AMERICA	1+x
NB USD Utility	USD	Corporate	AMERICA	1+x

c) 5 pst. skal bestå av statsobligasjoner fra utviklede markeder i BCGA og BCGI Asia/Oceania (Japan, Australia, New Zealand og Singapore). Denne delen av strategisk obligasjonsindeks skal bestå av lån utstedt i australske dollar, japanske yen, New Zealand-dollar og Singapore-dollar.

(2) Ved hvert månedsskifte endres sammensetningen av strategisk obligasjonsindeks i henhold til de endringer i sammensetningen som indekssleverandøren gjennomfører.

#### *§ 3-4. Strategisk aksjeindeks*

(1) Strategisk aksjeindeks består av FTSE All-Cap indekser, justert for bankens skatteposisjon, for kategoriene utviklede markeder ("Developed"), avanserte framvoksende markeder ("Advanced Emerging") og andre framvoksende markeder ("Secondary Emerging"). Regionene vektes slik:

- 50 pst. FTSE All-Cap Europe
- 35 pst. FTSE All-Cap Americas /FTSE All-Cap Middle East and Africa
- 15 pst. FTSE All-Cap Asia

(2) Spesifisering av land og selskaper i strategisk aksjeindeks følger av FTSEs indeksregler.

(3) Andelene til de ulike landindeksene innenfor en enkelt region fastsettes daglig ut fra utviklingen i markedsverdiene til de selskapene som inngår i de ulike landene innenfor hver region.

#### *§ 3-5. Faktisk referanseindeks*

(1) [Banken skal vedlikeholde en faktisk referanseindeks for aksje- og obligasjonsporteføljen.]

(2) Faktisk referanseindeks består av de samme delindeksene som strategisk referanseindeks, jf. § 3-2 tredje ledd.

(3) Innenfor hver enkelt delindeks skal enkeltmarkedenes relative andel variere med markedsutviklingen. Delindeksenes relative andeler av den faktiske referanseindeksen skal justeres på daglig basis som følge av endringer i markedsverdien til de verdipapirene som inngår i indeksene.

*§ 3-6. Rebalansering av vektene i faktisk referanseindeks mot vektene i strategisk referanseindeks*

Finansdepartementet fastsetter nærmere bestemmelser om overføring av fondsmidler til banken og om rebalansering av faktisk referanseindeks.

*§ 3-7. Faktisk portefølje*

(1) Banken kan ha en faktisk aksje- og obligasjonsportefølje som avviker fra sammensetningen av faktisk referanseindeks.

(2) Banken kan plassere den faktiske porteføljen i følgende instrumenter:

- a) finansielle instrumenter som til enhver tid inngår i faktisk referanseindeks, jf. § 3-6
- b) omsettelige obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike obligasjoner, som ikke inngår i faktisk referanseindeks (obligasjoner)
- c) aksjer notert på regulert og anerkjent markedsplass, noterte verdipapirer som kan sidestilles med noterte aksjer og depotbevis for slike aksjer, som ikke inngår i faktisk referanseindeks (aksjer)

(3) Nettoeksponering mot aksjer i faktisk portefølje skal ligge i intervallet 50 – 70 pst. Nettoeksponering skal beregnes i forhold til netto markedsverdi av fondsmidlene ("NAV"). Bruttoeksponering mot aksjer (dvs. summen av absoluttverdiene til alle long- og shortposisjoner) skal ikke overstige [90] pst. av netto markedsverdi av fondsmidlene ("NAV").

*§ 3-8. Eierbegrensninger i den faktiske porteføljen*

(1) Fondsmidlene kan ikke benyttes til å erverve mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i et selskap.

(2) Fondsmidlene kan ikke investeres i verdipapirer utstedt av norske foretak og verdipapirer denominert i norske kroner. Med norsk foretak menes foretak med hovedkontor i Norge.

(3) Fondsmidlene kan ikke plasseres i verdipapirer utstedt av foretak som Finansdepartementet har utelukket fra investeringsuniverset eller statsobligasjoner. Finansdepartementet har utelukket fra investeringsuniverset.

### *§ 3-9. Generelle retningslinjer for avvik fra referanseindeksen*

(1) Avvik fra referanseindeksen skal søkes sammensatt på en slik måte at en er eksponert mot flere uavhengige risikofaktorer.

(2) Avvik fra referanseporteføljen skal søkes sammensatt slik at avkastningsforskjeller mellom faktisk portefølje og faktisk referanseindeks (differanseavkastningen) over tid har lav samvariasjon med avkastningen av faktisk referanseindeks.

(3) Banken skal fastsette retningslinjer for konsentrasjon og faktoreksponering i avvikene fra referanseindeksen.

(4) Banken skal utarbeide stresstester for avvikene fra referanseindeksen basert på en vurdering av framtidig mulig utvikling i viktige risikofaktorer.

(5) Banken skal utvikle scenarier sammensatt av samtidige endringer i sett av risikofaktorer og beregne differanseavkastning i de ulike scenariene.

### *§ 3-10. Rammer for markedsrisiko*

(1) Med forventet relativ volatilitet forstås forventet standardavvik på differanseavkastningen. Forventet relativ volatilitet skal ikke overstige 1,5 prosentpoeng p.a.

(2) Forventet "Value at Risk" til differanseavkastningen, basert på historisk simulering, [30] dagers prediksjonshorisont og 95 pst. konfidensnivå, skal til enhver tid ikke overstige [0,75] prosentpoeng. Det skal foretas full reprising av opsjoner og andre derivater i beregningen av risiko.

(3) "Expected shortfall" gitt [30] dagers prediksjonshorisont og for 95 pst konfidensnivå skal til enhver tid ikke overstige [0,90] prosentpoeng. Det skal foretas full reprising av opsjoner og andre derivater i beregningen av risiko.

(4) Banken skal fastsette utfyllende retningslinjer for modellering av forventet relativ volatilitet, og for "Value at Risk" og "Expected shortfall" for avvikene fra referanseindeksen.

### *§ 3-11. Rammer for kredittrisiko*

(1) Forventet kreditt "Value at Risk" for differanseavkastningen gitt [ett års] prediksjonshorisont og for 95 pst. konfidensnivå skal til enhver tid ikke overstige [0,45] prosentpoeng.

(2) "Expected credit shortfall" for differanseavkastningen gitt [ett års] prediksjonshorisont og for 95 pst. konfidensnivå skal til enhver tid ikke overstige [0,55] prosentpoeng.

(3) Banken skal fastsette utfyllende retningslinjer for modellering av forventet kreditt "Value at Risk" og "Expected credit shortfall" for avvikene fra referanseindeksen.

### *§ 3-12. Motparter og rammer for motpartseksponering*

(1) Eksponeringen mot en enkelt motpart eller gruppe av motparter, som det er naturlig å se i sammenheng, skal ikke utgjøre mer enn 10 pst. av fondets samlede motpartseksponering, jf. § 5-5. Eksponeringen mot en enkelt motpart eller gruppe av motparter som det er naturlig å se i sammenheng, skal ikke utgjøre mer enn 1 pst. av fondets samlede verdi.

(2) Banken skal fastsette grenser for minimum kredittvurdering til motparter for usikrede innskudd, ikke-børsnoterte derivathandler og andre typer kontrakter som påfører banken motpartsrisiko.

### *§ 3-13. Rammer for opplåning (leverage)*

(1) Eksplisitt og implisitt opplåning av porteføljen kan brukes med sikte på en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, men ikke med sikte på å øke fondets økonomiske eksponering mot risikable aktiva.

(2) Banken skal fastsette retningslinjer som setter rammer for eksplisitt og implisitt opplåning.

## **Kapittel 4. Forvaltningen av eiendomsporteføljen**

### *§ 4-1. Norges Banks forvalteroppgave*

Banken skal plassere inntil 5 pst. av fondsmidlene i en eiendomsportefølje i henhold til bestemmelsene i dette kapitlet.

### *§ 4-2. Definisjoner*

(1) Med bruttoverdi menes i dette kapitlet verdien av eiendomsinvesteringen tillagt fondets andel av gjeld knyttet til investeringen.

(2) Med nettoverdi menes i dette kapitlet verdien av eiendomsinvesteringen eksklusive gjeld knyttet til investeringen.

(3) Med ledighetsraten menes i dette kapitlet forholdet mellom anslått verdi av leieinntektene fra de ledige eiendomsarealene, fratrukket eiendom under utvikling, sanering, ombygging eller betydelige endringer i leieavtalene, og anslått verdi av de totale leieinntektene.

### *§ 4-3. Overordnede rammer for investeringer i eiendom*

(1) Eiendomsporteføljen kan investeres direkte i fast eiendom eller indirekte i egenkapital og rentebærende instrumenter utstedt av noterte og unoterte selskaper, fond eller fondslignende konstruksjoner som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av fast eiendom som hovedvirksomhet.

(2) Eiendomsporteføljen kan kun investeres i derivater som henger naturlig sammen med noterte eiendomsinstrumenter. I beregningen av regionfordeling og andelen noterte investeringer skal derivater avbildes med den underliggende økonomiske eksponeringen.

(3) Banken kan strukturere investeringene i eiendomsporteføljen gjennom norske eller utenlandske hel- eller deleide datterselskaper.

(4) Investeringer i noterte egenkapitalinstrumenter skal være notert på regulert og anerkjent markedsplass. Unoterte selskaper, fond eller fondslignende konstruksjoner skal være etablert i OECD-land, land som Norge har skatteavtaler med, land som Norge har andre avtaler med som gir tilstrekkelig innsyn eller land som Norge har inngått særskilt "Tax Information Exchange Agreement" (TIEA) med, der avtalen er basert på OECDs modell for denne typen avtaler. I tillegg kan ikke jurisdiksjonen være listet som "non-cooperative" av OECD når det gjelder transparens og effektiv informasjonsutveksling.

(5) Banken kan ikke investere direkte i fast eiendom lokalisert i Norge eller indirekte i unoterte eiendomsselskaper, eiendomsfond eller liknende konstruksjoner der mer enn 5 pst. av investeringene er i eiendom i Norge.

(6) Eiendomsporteføljen kan ikke plasseres i verdipapirer utstedt av foretak som Finansdepartementet har filtrert eller utelukket fra investeringsuniverset.

(7) Banken skal fastsette retningslinjer for verdifastsettelse av instrumenter ved interne transaksjoner mellom eiendomsporteføljen og aksje- og renteporteføljen.

#### *§ 4-4. Avkastningsmål*

Avkastningen for eiendomsporteføljen skal måles mot den femårige rullerende avkastning av Investment Property Databank (IPD) Global Property Benchmark for Statens pensjonsfond – Utland (IPD SPU). Med IPD SPU forstås IPDs globale eiendomsindeks vektet med midtpunktene i § 4-5 annet ledd. Finansdepartementet fastsetter nærmere retningslinjer for beregning av eiendomsporteføljens faktiske avkastning.

#### *§ 4-5. Diversifiseringskrav mv.*

(1) Eiendomsporteføljen skal være veldiversifisert geografisk og over sektorer, innenfor rammene i annet og tredje ledd.

(2) Eiendomsporteføljen skal plasseres i land som inngår i IPDs globale eiendomsindeks. Porteføljens bruttoverdi skal ha følgende regionfordeling:

- Europa: 40 – 60 pst.
- Amerika og Afrika: 30 – 50 pst.
- Asia og Oseania: 5 – 15 pst.

Inntil 15 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi kan plasseres i land som ikke inngår i IPDs globale eiendomsindeks.

(3) Eiendomsporteføljens bruttoverdi skal plasseres i henhold til følgende sektorfordeling:

- Kontor: 20 – 60 pst.
- Detaljhandel: 10 – 50 pst.
- Bolig: 0 – 30 pst.
- Industri: 0 – 30 pst.
- Øvrig eiendom: 0 – 20 pst.

(4) Bruttoverdien av eiendomsporteføljens plasseringer i eiendom under utvikling, sanering, ombygging eller betydelige endringer i leieavtalene, skal ikke overstige 20 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi.



- (5) Ledighetsraten skal ikke overstige 25 pst.
- (6) For de unoterte investeringene skal bruttoverdier av enkelteiendommer ikke overstige 10 pst. av den unoterte eiendomsporteføljens bruttoverdi.
- (7) Hver enkelt eksternt forvalter eller noterte eiendomsselskap skal ikke forvalte mer enn 15 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi.
- (8) Investeringer i fond, fondslignende konstruksjoner og unoterte selskaper med klart definerte investeringshorisonter skal være diversifisert over enhetenes opprettelsesår (årskull).
- (9) Bruttoverdier av noterte eiendomsaksjer skal ikke overstige 30 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi.
- (10) Bruttoverdier av rentebærende instrumenter skal ikke overstige 10 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi.
- (11) Den unoterte eiendomsporteføljens samlede gjeldsgrad målt som lån av gjeldende markedsverdi, skal ikke overstige 50 pst. av eiendomsporteføljens bruttoverdi. Ingen enkeltinvestering skal ha en gjeldsgrad som overstiger 70 pst. av investeringens bruttoverdi. Ved belåning skal banken søke å minimere renterisikoen. Renterisiko skal måles og hensyntas i risikostyringen. For rentebærende instrumenter og noterte egenkapitalinstrumenter gjelder rammen fastsatt i § 3-13.
- (12) Dersom informasjon om de underliggende eiendomsinvesteringene som er nødvendig for å beregne om porteføljen tilfredsstiller diversifiseringskravene i denne bestemmelsen, ikke er offentlig tilgjengelig for noterte aksjer, rentebærende instrumenter eller derivater, skal banken etter beste skjønn anslå disse størrelsene. I spesielle tilfeller kan dette også gjøres for investeringer i unoterte selskaper, fond og fondslignende konstruksjoner.

#### *§ 4-6. Investeringsgjennomgang (due diligence)*

(1) Banken skal fastsette retningslinjer som sikrer en grundig gjennomgang (due diligence) før det investeres direkte i fast eiendom eller gjøres investeringer eller bindende avtaler om investeringer i unoterte eiendomsselskaper, fond eller fondslignende konstruksjoner, rentebærende instrumenter og ved kjøp av mer enn 10 pst. av aksjene i et notert eiendomsselskap.

(2) Investeringsprosessen og den grundige gjennomgangen skal være basert på internasjonalt anerkjent praksis og tilfredsstillende bankens krav ved utkontraktering til eksterne tjenesteytere og eksterne forvaltere

(3) Investeringsprosessen og investeringsgjennomgangen skal dokumenteres skriftlig.

#### *§ 4-7. Ansvar for mulig miljøskade*

(1) Avdekker gjennomgangen i § 4-6 at en investering kan ha et tilknyttet mulig ansvar for miljømessige forpliktelser, kan investeringen bare finne sted dersom:

- a) det er mulig å fastsette en øvre grense for det miljømessige ansvaret,
- b) den miljømessige forpliktelsen kan reduseres gjennom tiltak som allerede er iverksatt eller vil bli iverksatt,
- c) det er mulig å fastsette en øvre grense for kostnadene forbundet med å redusere miljøforpliktelsen og
- d) miljøforpliktelsen ikke vil påføre fondet som helhet ansvar.

(2) Banken skal påse at eksterne forvaltere og fond har retningslinjer som på tilsvarende måte begrenser ansvaret for mulig miljøskade.

#### *§ 4-8. Rapportering til IPD*

Banken skal levere eiendomsspesifikke data til IPD for alle unoterte investeringer hvor det lar seg gjøre,

### **Kapittel 5. Verdivurdering, avkastningsmåling og styring og kontroll av risiko**

#### *§ 5-1. Innledende bestemmelse*

(1) Banken skal fastsette prinsipper for verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko som minst oppfyller internasjonalt anerkjente standarder og metoder.

(2) Banken skal regelmessig foreta evalueringer av egne prinsipper og metoder for verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko opp mot beste internasjonale praksis.

(3) Banken skal ha rutiner for rapportering av risiko og eksponeringer på de områder som dekkes av dette kapitlet.

#### *§ 5-2. Verdivurdering og avkastningsmåling*

(1) Banken skal fastsette prinsipper for prising og avkastningsmåling av de finansielle instrumentene som inngår i den faktiske porteføljen.

(2) Metoden for å fastsette verdien av finansielle instrumenter skal være etterprøvable og med rimelig sikkerhet representere den virkelige verdien av fondsmidlene på måletidspunktet.

(3) Banken skal minst én gang i året innhente en ekstern, uavhengig vurdering av de unoterte eiendomsinvesteringene.

### *§ 5-3. Måling og styring av markedsrisiko*

Med markedsrisiko forstås verdiendringer forårsaket av endrede aksjekurser, endrede renter, endrede valutakurser, endrede råvarepriser og endrede eiendomspriser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av markedsrisiko, jf. § 3-10. Målingene av markedsrisiko skal søke å fange opp all relevant markedsrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen. Risikomålingssystemet skal være fleksibelt, slik at risikoen kan anslås ved hjelp av flere forskjellige metoder.

### *§ 5-4. Måling og styring av kredittrisiko*

Med kredittrisiko forstås risiko for konkurs hos utsteder av obligasjonene. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av kredittrisikoen, jf. § 3-11. Målingene av kredittrisiko skal søke å fange opp all relevant kredittrisiko knyttet til de finansielle instrumentene som brukes i forvaltningen.

### *§ 5-5. Måling og styring av motpartseksponering*

(1) Med motpartseksponering forstås kostnaden knyttet til å erstatte en transaksjon eller et sett av transaksjoner mot en motpart fordi motparten ikke er i stand til å oppfylle sine forpliktelser i tråd med inngåtte avtaler. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering, jf. § 3-12

(2) Banken skal ha betryggende rutiner og systemer for utvelgelse og evaluering av motparter. Banken skal fastsette maksimumsrammer for eksponering, minstekrav til kredittvurdering og standarder for sikkerhetsstillelse, håndtering av sikkerheter og ordninger for motregning. Samlet eksponering overfor motparter skal beregnes i henhold til internasjonalt anerkjente metoder som tilfredsstillende nødvendige krav til etterprøvbarehet og nøyaktighet.

#### *§ 5-6. Måling og styring av operasjonell risiko*

(1) Med operasjonell risiko forstås risiko for tap som følge av mangelfulle interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil eller eksterne hendelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av den operasjonelle risikoen i forvaltningen.

(2) Banken skal nærmere definere og avgrense innholdet i begrepet operasjonell risiko.

(3) Operasjonelle risikofaktorer skal identifiseres, vurderes etter sannsynlighet og konsekvens, overvåkes og kontrolleres/håndteres.

(4) Den operasjonelle risikoen skal være identifisert, dokumentert og skal kunne måles og kontrolleres før ny virksomhet eller nye investeringer iverksettes.

#### *§ 5-7. Måling og styring av implisitt opplåning (leverage)*

(1) Med implisitt opplåning forstås forskjellen mellom økonomisk eksponering og netto markedsverdi.

(2) Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av implisitt opplåning i porteføljen. Prinsippene skal omfatte implisitt opplåning som oppnås gjennom derivater og reinvestering av kontantsikkerhet som blir stilt ved verdipapirutlån eller gjenkjøpsavtaler.

#### *§ 5-8. Måling og styring av likviditetsrisiko*

(1) Med likviditetsrisiko forstås a) risiko for at verdien på en posisjon eller en gruppe av posisjoner i en likvidasjonssituasjon er vesentlig lavere enn i en normal markedssituasjon og b) risiko for at verdien på en posisjon eller gruppe av posisjoner påvirkes av tiden det tar for å likvidere posisjonen(e). Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av likviditetsrisiko.

### *§ 5-9. Innlån og utlån av verdipapirer og short-salg*

(1) Banken skal fastsette retningslinjer for innlån og utlån av verdipapirer, herunder retningslinjer for motpartseksponering.

(2) Banken kan ikke gjennomføre udekket short-salg. Med udekket short-salg forstås en transaksjon der banken selger et papir den ikke eier eller har lånt inn i egen portefølje.

(3) Banken skal fastsette retningslinjer for short-salg av verdipapirer, herunder regler for hvilke verdipapirer som kan short-selges, maksimal størrelse på short-salget og maksimal lengde på transaksjonene.

(4) Banken skal fastsette retningslinjer for reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.

### *§ 5-10. Nye instrumenter*

(1) Med nytt instrument forstås et instrument eller et marked som banken ikke tidligere har investert porteføljen i. Før banken investerer i nye instrumenter skal banken definere formålet med instrumentet, utarbeide en inntekts- og kostnadsanalyse, klargjøre hvordan instrumentet skal brukes i forvaltningen, beskrive risikoen knyttet til instrumentet og fastsette prinsipper og metoder for måling, styring og oppfølging av risikoen; herunder markedsrisiko, likviditetsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko, operasjonell risiko og juridisk risiko. Videre skal banken fastsette retningslinjer for oppgjør, depot, verdsetting og regnskapsføring av instrumentet.

(2) Investeringer i et nytt instrument kan først gjøres etter at instrumentet er blitt skriftlig godkjent. Godkjennelsesdokumentet skal inneholde

- a) en redegjørelse for forholdene beskrevet i første ledd
- b) en bekreftelse på at nødvendige systemer og prosedyrer er implementert

## **Kapittel 6. Kostnadsramme, godtgjøring og prinsipper for resultatbasert avlønning**

### *§ 6-1. Godtgjøring*

(1) Banken skal innen 1. desember hvert år sende Finansdepartementet et forslag til godtgjøring basert på overslag over neste års kostnader i kapitalforvaltningen. Forslaget til godtgjøring skal fordeles på hovedområdene i strategisk plan, jf. § 1-3, og skal minst inneholde

- a) overslag over interne kostnader
- b) overslag over kostnader forbundet med depot og oppgjør
- c) overslag over kostnader knyttet til ekstern forvaltning, splittet opp i
  - minimumshonorarer
  - avkastningsavhengige honorarer

(2) Finansdepartementet fastsetter godtgjøringsrammen. Banken godtgjøres for faktiske kostnader innenfor godkjent ramme. Kostnader utover godkjent godtgjøringsramme blir ikke dekket. I tillegg til kostnadsdekning innenfor fastsatt ramme, godtgjøres banken for den del av honoraret til eksterne forvaltere som følger av oppnådd meravkastning.

(3) Godtgjørelsen kan trekkes direkte fra Finansdepartementets særskilte konto, jf. § 1-2.

### *§ 6-2. Prinsipper for avlønning*

Avlønnen av ansatte innen kapitalforvaltning skal være i samsvar med "Financial Stability Forum Principles for Sound Compensation Practices". Systemet for avlønning av ansatte innen kapitalforvaltningen skal utformes slik at det understøtter de målene som er satt for forvaltningen av fondsmidlene. Det skal utformes slik at det fremmer langsiktighet i forvaltningen i samsvar med Principles for Responsible Investment (PRI).

## **Kapittel 7. Rapportering**

### *§ 7-1. Offentlige rapporter om forvaltningen av fondsmidlene*

(1) Banken skal utarbeide offentlige kvartals- og årsrapporter om forvaltningen av fondsmidlene. Rapportene skal bestå av en beretning og et utdrag av de deler av bankens revisorbekreftede regnskap som vedrører forvaltningen av fondsmidlene. Rapportene skal inneholde de opplysningene som er nødvendige for å gi offentligheten og departementet et rettviseende bilde av fondsmidlenes verdiutvikling og av risikoen som tas i kapitalforvaltningen.

(2) Beretningene skal være undertegnet av hovedstyrets medlemmer.

(3) Avkastningstall skal utarbeides i samsvar med Global Investment Performance Standards (GIPS).

(4) Dersom strukturen i rapporteringsmåten for avkastning og risiko endres, skal det gis opplysninger om eventuelle effekter av dette. Det skal utarbeides proformatall i henhold til tidligere rapporteringsmåte i de påfølgende [fire] kvartalene.

(5) Årsrapport skal offentliggjøres senest [tre] måneder etter utløp av regnskapsåret. Kvartalsrapporter skal offentliggjøres senest [seks] uker etter utløpet av kvartalet. Rapportenes hovedpunkter skal gjøres tilgjengelig i trykt form. Øvrig rapportering kan skje i elektronisk form.

### *§ 7-2. Minstekrav til innholdet i offentlig kvartalsrapport*

(1) Regnskapsrapportering i henhold til gjeldende regnskapsregler for banken.

(2) Det skal rapporteres om fondsmidlenes avkastning, inkludert absolutt og relativ avkastning målt i norske kroner og i fastsatt valutakurv, realavkastning og dekomponering av avkastning på aktivaklasser.



(3) Kvartalsrapporten skal i tillegg minst gi følgende informasjon:

- a) region- og sektorvektene til faktisk portefølje og referanseportefølje
- b) rapportering av porteføljens absolutte og relative markedsrisiko (volatilitet), månedstall – samlet og fordelt på aktivaklasser, jf. § 3-9
- c) sammensetning av renteporteføljen etter hovedgrupper av kredittvurderingskarakter og etter intervaller av markedsspreder
- d) rapportering av porteføljens kredittrisiko, jf. § 3-10 og § 5-4
- e) redegjørelse for omfanget av motpartseksponering, jf. § 3-11 og § 5-5
- f) redegjørelse for bankens bruk av implisitt opplåning, derivater og short-posisjoner, jf. § 3-13, § 5-7 og § 5-10
- g) redegjørelse for bankens inn- og utlån av verdipapirer, jf. § 5-9 og § 5-10
- h) oversikt over plasseringene sammenholdt de kvalitative og kvantitative kravene i § 3-7 – 3-13
- i) redegjørelse for eventuelle avvik fra kravene som er stilt i regelverket
- j) hovedpunkter i eierskapsutøvelsen siste kvartal

### *§ 7-3. Minstekrav til innholdet i offentlig årsrapport*

(1) Minstekravene i § 7-2 gjelder tilsvarende for offentlig årsrapport.

(2) Det skal rapporteres om fondsmidlenes avkastning på hovedgrupper av forvaltningsstrategier og intern/ekstern forvaltning. Verdiutviklingen skal kommenteres særskilt opp mot beskrivelsen av benyttede investeringsstrategier i den strategiske planen, jf. § 1-3.

(3) For den aktive forvaltningen skal det informeres om finansiell målsetning, strategi med beskrivelse av risikofaktorer og evalueringshorisont samt risiko- og ressursrammer. Årsrapporten skal angi antatte merkostnader forbundet med aktiv forvaltning sammenholdt med en indeksnær strategi.

(4) Årsrapporten skal videre inneholde:

- a) redegjørelse for de standarder banken benytter ved verdivurdering, avkastningsmåling, samt styring, måling og kontroll av identifiserte risikofaktorer innenfor hovedgruppene markedsrisiko, kredittrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko.
- b) resultat av testing av modellen som brukes til å estimere kredittrisiko opp mot realiserte tap, jf. § 5-4 femte ledd
- c) hovedprinsippene for avlønning i investeringsavdelingene og operasjonelle avdelinger, jf. § 6-2.
- d) følgende opplysninger fordelt på investeringsavdelingene og operasjonelle avdelinger:
  - a. antallet personer med prestasjonsbasert avlønning
  - b. samlet fastlønn
  - c. samlet prestasjonsbasert lønn i kroner og i prosent av øvre prestasjonslønnsramme
  - d. samlet kompensasjon for alle med prestasjonsbasert avlønning (fastlønn og prestasjonsbasert lønn og eventuelle andre ytelser) fordelt på kvartiler
  - e. samlet kompensasjon (fastlønn og prestasjonsbasert lønn og eventuelle andre ytelser) til de fem høyest gasjerte medarbeiderne
- e) oversikt over nye land, valutaer og instrumenter som fondsmidlene har vært investert i
- f) liste over aksjer og obligasjoner som fondsmidlene er investert i pr. 31. desember
- g) oppstilling av alle vesentlige eksterne tjenesteleverandører, inkludert fullstendig oppstilling av eksterne forvaltere
- h) oversikt over ikke-refunderbar kildeskatt for fondet, aksje-, rente- og eiendomsporteføljen. For de referanseindeksene som justeres for ikke-refunderbar kildeskatt, skal det rapporteres om størrelsen på skattejusteringen i prosent av porteføljens markedsverdi

(5) For eiendomsporteføljen skal årsrapporten minst inneholde følgende særlige redegjørelser:

- a) brutto og netto tidsvektet og pengevektet avkastning i avkastningsmålets valuta og i norske kroner
- b) fordeling av avkastningen på direkteavkastning og verdistigning
- c) avkastning sammenliknet med utviklingen av avkastningsmålet, jf. § 4-4 annet ledd, og forklaring og kvantifisering av viktige bidrag til forskjeller i avkastningen
- d) en evaluering av investeringer i noterte eiendomsselskap og rentebærende instrumenter mot sammenlignbare investeringer og avkastningsmålet, jf. § 4-4 annet ledd, og forklaring og kvantifisering av viktige bidrag til avkastningsforskjeller
- e) en fullstendig beholdningsoversikt. For fond eller fondslignende konstruksjoner skal listen minst inneholde navn på investeringen, etableringsår, etableringsland, størrelse på investert og forpliktet kapital og strategi
- f) forvaltningskostnader

(6) Årsrapporten skal minst inneholde følgende redegjørelse for bankens arbeid innen eierskapsutøvelse og integrering av hensynet til miljø, samfunnsmessige forhold og god virksomhetsstyring: [Se merknad under kapitteloverskrift til kapittel 2]

#### *§ 7-4. Annen offentlig rapportering*

(1) Banken skal offentliggjøre retningslinjer for forvaltning av fondsmidlene som er fastsatt av hovedstyret, herunder prinsipper som er fastsatt på bakgrunn av dette regelverket.

(2) Banken skal offentliggjøre retningslinjer for forvaltning av fondsmidlene som er fastsatt av lederen av NBIM.

### *§ 7-5. Orienteringsplikt overfor Finansdepartementet*

(1) Banken skal av eget tiltak oversende Finansdepartementet:

- a) den strategiske planen, jf. § 1-3
- b) redegjørelse ved eventuelle overskridelser av kvantitative rammer fastsatt i dette regelverket hvis bruddet ikke er reversert innen ti handledager
- c) redegjørelse dersom fondets verdier har endret seg vesentlig
- d) redegjørelse for søksmål rettet mot eller anlagt av banken
- e) redegjørelse i andre saker som må antas å være av særlig viktighet for Finansdepartementet

(2) Norges Bank skal gi Finansdepartementet og selskaper som bistår departementet de opplysninger departementet ber om.

(3) Orientering skal skje uten ugrunnet opphold etter at forholdet som utløser opplysningsplikten har oppstått.

### *§ 7-6. Kvartalsmøter*

(1) Det skal avholdes møter mellom Finansdepartementet og banken minst hvert kvartal. Møtene finner sted etter innkalling fra Finansdepartementet.

(2) På møtet skal følgende behandles:

- a) resultatene for siste kvartal
- b) hovedpunkter i eierskapsutøvelsen siste kvartal
- c) andre saker Finansdepartementet eller banken har meldt opp for behandling

(3) Finansdepartementet utarbeider nærmere spesifisering av hvilke data som skal oversendes som grunnlag for Finansdepartementets forberedelse til kvartalsmøtet, format og tidspunkt for oversendelsen. Datagrunnlaget skal oversendes Finansdepartementet innen 1. februar, 1. mai, 1. august og 1. november.

## **Kapittel 8. Adgang til å fravike reglene, overgangsbestemmelse og ikrafttredelse**

### *§ 8-1. Adgang til å fravike reglene*

Finansdepartementet kan i særlige tilfeller tillate banken å fravike reglene her.

### *§ 8-2. Overgangsbestemmelse for godkjente instrumenter*

Banken skal innen 1. juli 2010 vurdere alle instrumenter godkjent etter tidligere rammeverk i henhold til de nye kravene til nye instrumenter i § 5-10.

### *§ 8-3. Ikrafttredelse*

Reglene trer i kraft 1. januar 2010. Forskrift om forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland 22. desember 2005 nr. 1725 og retningslinjer for forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland oppheves fra samme dato. Departementet kan fastsette særskilte overgangsregler.