

Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 OSLO

Deres ref

Vår ref  
10/1003 - HJT

Dato  
24.06.2016

## **Endringer i mandatet for Statens pensjonsfond utland – ny regulering av eiendomsinvesteringer**

Det vises til fondsmeldingen for 2015 hvor det ble lagt opp til å endre reguleringen av eiendomsinvesteringer i Statens pensjonsfond utland (SPU), jf. Meld. St. 23 (2015-2016) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2015. Stortinget behandlet meldingen den 3. juni 2016, og sluttet seg til Finansdepartementets forslag til ny regulering, jf. Innst. 326 S (2015-2016).

Dagens mandat for forvaltningen av SPU fastslår at inntil 5 pst. av fondet skal plasseres i en egen eiendomsportefølje. Eiendomsporteføljen inngår i referanseindeksen for SPU, og det er fastsatt et eget avkastningsmål for porteføljen, representert ved IPD-indeksen. Finansdepartementet la i fondsmeldingen for 2015 opp til at eiendomsporteføljen tas ut av fondets referanseindeks, slik at denne framover skal bestå av kun noterte aksjer og obligasjoner. Det ble i fondsmeldingen presisert at den samlede markedsrisikoen i SPU skal holdes om lag uendret.

Finansdepartementet la videre opp til at eiendomsinvesteringene skal inkluderes i rammen for forventet relativ volatilitet, på lik linje med andre avvik fra referanseindeksen. Dagens ramme for forventet relativ volatilitet på 1,25 prosentenheter holdes uendret. I tillegg ble det lagt opp til å sette en øvre ramme for unoterte eiendomsinvesteringer på 7 pst. av SPU. Det ble i meldingen pekt på at avkastningen av unotert eiendom kan utvikle seg forskjellig fra noterte aksjer og obligasjoner og at Norges Bank derfor må innrette forvaltningen mot en lavere andel unotert eiendom enn den øvre rammen. Dette for å unngå brudd med rammen og salg i en situasjon med store og plutselige fall i verdien av de noterte investeringene.

Departementet viste for øvrig til at arbeidet med å implementere den nye reguleringen av eiendomsinvesteringer i SPU ville bli gjort i samråd med Norges Bank.

Etableringen av en ny referanseindeks bestående kun av noterte aksjer og obligasjoner og inkludering av eiendomsinvesteringene i rammen for forventet relativ volatilitet, er i tråd med råd fra Norges Bank i brev 26. november 2015 til Finansdepartementet. I brevet viser banken til at en slik regulering kan medføre at avvikene mellom avkastningen av referanseindeksen og fondet på kort og mellomlang sikt kan bli noe større enn hva som til nå har vært tilfellet. Videre skriver banken at etter hvert som innslaget av unoterte investeringer i fondet øker, vil det være naturlig å komme tilbake til spørsmålet om rammen for forventet relativ volatilitet. Banken peker for øvrig på at endringene vil synliggjøre avveiningen mellom avkastning og risiko ved investeringer i unoterte aktiva, og gi bedre muligheter til å styre samlet risiko i fondet. Banken understreker at referanseindeksen ikke alene vil angi fondets investeringsstrategi, men fungere som en ramme for samlet markeds- og valutarisiko i fondet. I brevet pekes det også på at eiendom påvirker samlet markedsrisiko i fondet, og at dersom eiendom ikke skal inngå i referanseindeksen kan dette tas hensyn til ved å øke innslaget av aksjer i referanseindeksen.

Med bakgrunn i ovenstående bes Norges Bank om å gjøre nærmere rede for ulike tilnærminger og metoder for å beregne markedsrisikoen i unoterte eiendomsinvesteringer, og gi råd om hvilken aksjeandel i den nye referanseindeksen som er forenlig med at markedsrisikoen i SPU holdes om lag uendret i forhold til dagens mandat om at inntil 5 pst. av fondet skal investeres i eiendom. Videre bes banken om å gi råd om hvilke bestemmelser i mandatet for SPU som bør endres for å ta hensyn til den nye reguleringen av eiendomsinvesteringer. Banken bes også om å vurdere om kravene i mandatet til den offentlige rapporteringen bør justeres, og redegjøre for hvordan det legges opp til å sikre størst mulig grad av åpenhet om forvaltningen av eiendom i den offentlige rapporteringen. Banken bes særskilt om å beskrive hvordan den i rapporteringen legger opp til å sammenlikne avkastningen av unoterte eiendomsinvesteringer med et bredt sett av alternativer, jf. bankens brev 26. november 2015.

Valg av metode for å beregne markedsrisiko i unoterte eiendomsinvesteringer vil ha betydning for måling og styring av fondets samlede risiko og avkastning. Norges Bank bes om særskilt å gjøre rede for hvordan beregninger av forventet relativ volatilitet påvirkes av ulike forutsetninger, herunder valg av data som inngår i beregningsgrunnlaget og valg av tidshorisont og frekvens for beregningene. Redegjørelsen bør inkludere beregninger av hvor mye dagens portefølje av eiendomsinvesteringer vil trekke på rammen for forventet relativ volatilitet ved ulike metodevalg og aksjeandeler, herunder en aksjeandel på 60 pst. som i dag. Banken bes også om å legge fram beregninger av hvor mye en andel unotert eiendom på henholdsvis 5 pst. og 7 pst. vil trekke på rammen for forventet relativ volatilitet.

Norges Bank bes om å vurdere hvordan endringene i mandatet vil kunne påvirke forventninger til samlet meravkastning i SPU.

Finansdepartementet legger opp til at den nye reguleringen av eiendomsinvesteringer i SPU skal tre i kraft fra 1. januar 2017. Departementet ber om at Norges Bank oversender sine råd og vurderinger senest 1. oktober 2016. Departementet vil deretter fastsette nye bestemmelser i mandatet for SPU, som i tråd med mandatet § 1-4 tredje ledd vil bli oversendt banken for uttalelse før ikrafttredelse. Det vises til at banken skal fastsette en metode for beregning av forventet relativ volatilitet som må godkjennes av departementet, jf. mandatet § 4-3 annet ledd.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.  
ekspedisjonssjef

Hans Jørgen Tranvåg  
seniorrådgiver

*Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer*

Gjenpart: Riksrevisjonen