

Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum

Deres ref

Vår ref
18/3968 - 13

Dato
26.06.2019

Forslag til endringer i mandatet for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland

Stortinget behandlet 12. juni Meld. St. 20 (2018-2019) *Statens pensjonsfond 2019*, se eget brev 26. juni 2019 fra Finansdepartementet til Norges Bank. Det fremgår av brevet at det vil åpnes for at Statens pensjonsfond utland (SPU) kan investeres i unotert infrastruktur for fornybar energi under miljømandatene, at rammen for miljømandatene skal økes samt at det skal vedtas enkelte andre endringer i rammeverket. Det fremgår også at referanseindeksen for fondets obligasjonsinvesteringer skal endres. Finansdepartementets forslag til endringer i berørte bestemmelser i mandatet for forvaltningen av SPU er vedlagt dette brevet. Det er også foreslått enkelte redaksjonelle endringer.

Miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi

Stortinget har ved behandlingen av meldingen *Statens pensjonsfond 2019* sluttet seg til en økning av intervallet for hva markedsverdien av miljømandatene normalt skal være, fra dagens 30-60 mrd. kroner til 30-120 mrd. kroner. Stortinget sluttet seg samtidig til at det skal stilles krav i mandatet for forvaltningen av SPU til hva som utgjør miljørelaterte investeringer, i tråd med departementets beskrivelse av intensjonen med slike investeringer i St.meld. nr. 20 (2008-2009). Departementet legger på denne bakgrunn opp til endringer i mandatet § 2-4, jf. vedlagte forslag. Også de øvrige forslagene til mandatendringer som beskrives i det følgende følger opp stortingsbehandlingen av departementets vurderinger av reguleringen av miljømandatene og investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi i meldingen *Statens pensjonsfond 2019*.

Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi har flere likhetstrekk med investeringer i unotert eiendom. Det er derfor lagt opp til en nokså lik regulering i forvaltningsmandatet, herunder at unotert infrastruktur for fornybar energi inkluderes i investeringsuniverset (begrenset til miljømandatene) og defineres som en egen portefølje, og at unotert infrastruktur for fornybar energi ikke inkluderes i referanseindeksen for SPU. Forslaget til definisjon i mandatet av hva som menes med infrastruktur for fornybar energi er i tråd med Norges Banks forslag i brev 29. oktober 2018. I tillegg til innrammingen som følger av intervallet for hva markedsverdien av miljømandatene normalt skal være, er det lagt opp til en særskilt øvre ramme for unotert infrastruktur for fornybar energi på 2 pst. av fondet, for å ramme inn risikoen i dette delsegmentet. Departementet legger på denne bakgrunn opp til endringer i mandatet §§ 1-2, 3-1 og 4-2, samt ny § 3-4 fjerde ledd, se vedlegg.

Det er lagt opp til et tilsvarende unntak fra eierbegrensningen på 10 pst. for unoterte infrastrukturselskaper innen fornybar energi som for unoterte eiendomsselskap, se § 3-4 ellefte ledd i vedlagte forslag. Det er ikke lagt opp til et tilsvarende unntak fra eierbegrensningen på 10 pst. for noterte infrastrukturselskap for fornybar energi.

I gjeldende mandat for forvaltningen av SPU § 3-5 har Finansdepartementet blant annet stilt krav om at Norges Banks hovedstyre skal fastsette supplerende risikorammer for investeringer i unotert eiendom. Departementet legger opp til om lag tilsvarende krav til investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, samt at hovedstyret skal fastsette nærmere krav til hvor stor andel av virksomheten som må utgjøres av infrastruktur for fornybar energi for at investeringen skal kunne inngå i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi. For investeringer i både unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi, legger departementet videre opp til nye krav om at hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor mye av investeringsporteføljen som kan saminvesteres med én enkelt medinvestor og beløpsgrenser for enkeltinvesteringer som krever godkjenning fra hovedstyret, jf. § 3-5 i vedlagte forslag.

I mandatet for forvaltningen av SPU er det stilt krav til en grundig gjennomgang («due dilligence») i forkant av den enkelte investering i den unoterte eiendomsporteføljen, herunder til ulike typer risiko som skal inngå i vurderingen. Finansdepartementet legger opp til at dette kravet også skal omfatte investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi, jf. § 4-10 fjerde ledd i vedlagte forslag. Departementet har i forslaget til bestemmelse videre lagt opp til å inkludere ytterligere minimumskrav til hvilke typer risiko som skal inkluderes i investeringsgjennomgangene.

Finansdepartementet legger opp til tilsvarende rapporteringskrav for investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi som for unotert eiendom samt at resultatene i begge porteføljene skal rapporteres særskilt, jf. § 6-2 i vedlagte forslag. Videre legger departementet opp til at rapporteringskravene for miljømandatene utvides, herunder krav om at banken skal beskrive hvilke investeringer som inngår i mandatene samt kriterier for valg av disse. Det legges også opp til at avkastning og risiko for

miljømandatene skal rapporteres samlet samt brutt ned på de respektive porteføljene. Kravet i mandatet § 6-2 tredje ledd bokstav g om at banken skal rapportere særskilt om fornybar energi bortfaller, i tråd med bankens anbefaling. I lys av forslaget til endringer i mandatet § 2-4 er det dessuten lagt opp til at rapporteringskravet om hvordan intensjonen med miljømandatene ivaretas, tas ut.

Rammeverket og referanseindeksen for obligasjonsinvesteringene

Ved behandlingen av meldingen *Statens pensjonsfond 2019* sluttet Stortinget seg til at obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder skal tas ut av SPUs referanseindeks for obligasjoner samt at det fastsettes en ramme på 5 pst. av obligasjonsporteføljen for investeringer i slike obligasjoner. Stortinget sluttet seg også til at det bør fastsettes utvidede krav til rapportering. Stortinget sluttet seg videre til at dagens vektingsprinsipp basert på brutto nasjonalprodukt (BNP) for statsobligasjoner i referanseindeksen bør videreføres, men med enkelte tekniske justeringer av dagens referanseindeks for å legge til rette for lavere transaksjonskostnader og økt investerbarhet.

Departementet har på denne bakgrunn lagt opp til at landvektene i statsdelen av obligasjonsindeksen skal beregnes med utgangspunkt i BNP-vekter, men begrenset til to ganger markedsvekt for hvert enkelt land. Videre er det lagt opp til at landvektene tilbakevektes årlig, i motsetning til dagens bestemmelse om full månedlig tilbakevekting. Sistnevnte innebærer at sammensetningen innad i statsdelen vil følge markedsutviklingen gjennom året.¹ Departementet har i forslag til nye bestemmelser lagt opp til å videreføre gjeldende beregningsmetode for fastsettelse av årlige BNP-vekter, basert på reglene i Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index. Finansdepartementets forslag til endringer i mandatet § 3-2 er vedlagt.

Det er lagt opp til at selskapsobligasjoner fortsatt skal utgjøre 30 pst. av den strategiske referanseindeksen for obligasjoner i SPU. I meldingen ble det imidlertid pekt på at Finansdepartementet i samråd med Norges Bank vil vurdere om det er behov for enkelte mindre justeringer av bestemmelsen om tilbakevekting av selskapsobligasjonsandelen i indeksen, som i dag gjøres månedlig, med sikte på å redusere transaksjonskostnader i forvaltningen. Finansdepartementet har i vedlagte forslag til endringer i mandatet § 3-2 lagt opp til at dagens bestemmelse om månedlig tilbakevekting videreføres. Departementet ber om Norges Banks vurderinger.

Finansdepartementet ber Norges Bank om å foreslå en tidsplan for utfasing av obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder fra den strategiske referanseindeksen for SPU. Landtilhørighet og klassifisering av

¹ BNP-vektene (hensyntatt relativ markedsvekt for hvert land i statsdelen) konverteres til årlige faste justeringsfaktorer som tilordnes markeds kapitaliseringsvekter. Departementet legger samtidig opp til at en for nominelle statsobligasjoner endrer underliggende indeksprodukt fra Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Index til undergruppen statsobligasjoner, «Treasuries», av flaggskipindeksen Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index.

markeder skal være i samsvar med klassifiseringen til indeksleverandøren Bloomberg L.P. Departementet vil etter å ha mottatt bankens vurderinger fastsette en plan for utfasing av slike obligasjoner, jf. vedlagte utkast til § 1-5 tredje ledd.

Finansdepartementet viser for øvrig til omtalen i meldingen av rammeverk og referanseindeks for obligasjonsinvesteringene i SPU. Departementet vil komme tilbake med forslag til øvrige endringer i bestemmelsene i mandatet for SPU når utfasingen av obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder er gjennomført.

Norges Bank har i henhold til mandatet for forvaltningen av SPU anledning til å uttale seg før det foretas vesentlige endringer i mandatet, jf. § 1-4 tredje ledd. Det bes om at banken oversender eventuelle merknader til de foreslåtte endringene i mandatet vist til i dette brevet innen 13. september 2019. Vi ber samtidig om bankens vurderinger av § 3-2 om månedlig tilbakevektning av selskapsandelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen og forslag til tidsplan for utfasing av obligasjoner utstedt av stater og selskaper hjemmehørende i fremvoksende markeder fra den strategiske referanseindeksen for SPU.

Med hilsen

Espen Erlandsen e.f.
ekspedisjonssjef

Vibeke H. Bakken
fagsjef

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

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

Gjenpart: Riksrevisjonen og Norges Banks representantskap.

Kapittel 1. Alminnelige bestemmelser

§ 1-2. Plassering av kapitalen

(1) Departementets kroneinnskudd skal være plassert på særskilt konto i banken. Banken skal i eget navn videreplassere kroneinnskuddet i en portefølje av finansielle instrumenter, fast eiendom, infrastruktur for fornybar energi, kontantinnskudd og andre eiendeler og finansielle forpliktelser som banken forvalter i henhold til dette mandatet (investeringsporteføljen), jf. kapittel 3.

(2) Verdien av kronekontoen skal svare til netto bokført verdi av investeringsporteføljen. Investeringsporteføljens regnskapsmessige avkastning fratrukket bankens forvaltningskostnader og justert i henhold til de til enhver tid gjeldende regnskapsbestemmelser for banken, tillegges kronekontoen.

(3) Banken skal foreta investeringsbeslutninger og utøve eierrettigheter uavhengig av departementet.

§ 1-5. Strategisk referanseindeks

(1) Den strategiske referanseindeksen for investeringsporteføljen består av:

- a. Referanseindeks for aksjeporteføljen, jf. § 3-3.
- b. Referanseindeks for obligasjonsporteføljen, jf. § 3-2.

(2) Referanseindeksen for aksjeporteføljen utgjør 70 prosent av den strategiske referanseindeksen. Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen utgjør 30 prosent av den strategiske referanseindeksen.

(3) Departementet fastsetter en plan for utfasing av gjeldsinstrumenter utstedt av stater og selskaper med landtilhørighet i fremvoksende markeder fra strategisk referanseindeks for obligasjonsporteføljen. Landtilhørighet og klassifisering av markeder i henhold til § 3-2 niende ledd.

Kapittel 2. Ansvarlig forvaltningsvirksomhet

§ 2-4. Miljørelaterte investeringer

(1) Banken skal, innenfor rammene i § 3-4, etablere mandater som er miljørelaterte. Markedsverdien av de miljørelaterte investeringene skal normalt være i intervallet 30–120 mrd. kroner.

(2) De miljørelaterte investeringsmandatene skal rettes mot miljøvennlige eiendeler eller teknologi, herunder klimavennlig energi, energieffektivisering, karbonfangst og lagring, vannteknologi og håndtering av avfall og forurensning.

Kapittel 3. Forvaltningen av investeringsporteføljen

§ 3-1. Investeringsunivers

(1) Banken kan plassere investeringsporteføljen i finansielle instrumenter, fast eiendom, infrastruktur for fornybar energi og kontantinnskudd som er godkjent i henhold til § 4-10, men med følgende begrensninger:

- a) Aksjeporteføljen kan investeres i aksjer notert på regulert og anerkjent markedsplass, noterte verdipapirer som kan sidestilles med noterte aksjer, depotbevis for slike aksjer og i unoterte selskaper hvor styret har uttrykt en intensjon om å søke notering på regulert og anerkjent markedsplass.
- b) Obligasjonsporteføljen kan investeres i omsettelige obligasjoner og andre omsettelige gjeldsinstrumenter, samt depotbevis for slike obligasjoner.
- c) Den unoterte eiendomsporteføljen kan investeres i fast eiendom, egenkapital og rentebærende instrumenter utstedt av unoterte selskaper, fondskonstruksjoner og andre juridiske personer som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av fast eiendom som hovedvirksomhet. Investeringene kan foretas gjennom norske eller andre juridiske personer. Med fast eiendom menes rettigheter til grunn og eventuell bebyggelse som finnes på denne.
- d) Den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi kan investeres i fysiske infrastrukturanlegg for fornybar energi, egenkapital og rentebærende instrumenter utstedt av unoterte selskaper, fondskonstruksjoner og andre juridiske personer som har kjøp, utvikling og forvaltning eller finansiering av infrastruktur for fornybar energi som hovedvirksomhet. Investeringene kan foretas gjennom norske eller andre juridiske personer. Med infrastruktur for fornybar energi menes grunn, fast eiendom og anlegg på grunn eller sjø som i hovedsak benyttes til eller planlegges å bli benyttet til produksjon, overføring, distribusjon og lagring av energi basert på fornybare energikilder.
- e) Finansielle derivater og fondsandeler kun når disse henger naturlig sammen med investeringene i aksje-, obligasjons- og de unoterte porteføljene.
- f) Øvrige finansielle instrumenter kun når disse tilfaller investeringsporteføljen som følge av selskapshendelser.

(2) Banken kan ikke plassere investeringsporteføljen i:

- a) Verdipapirer utstedt av norske foretak, verdipapirer utstedt i norske kroner, fast eiendom eller infrastruktur lokalisert i Norge eller i eiendomsselskaper, infrastrukturselskaper, eiendomsfond, infrastrukturfond eller liknende konstruksjoner som har som primært formål å investere i Norge. Tilsvarende gjelder obligasjoner med fortrinnsrett med pantesikkerhet i Norge. Med norsk foretak menes foretak med hovedkontor i Norge.
- b) Verdipapirer banken har utelukket fra investeringsporteføljen, jf. § 2-5 og retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU.
- c) Rentebærende instrumenter utstedt av stater eller statsrelaterte utstedere i de unntakstilfeller der departementet har avskåret slike investeringer på bakgrunn av at det er vedtatt særlig omfattende FN-sanksjoner, eller andre internasjonale tiltak av særlig stort omfang rettet mot et bestemt land og Norge har sluttet opp om tiltakene.
- d) Unoterte selskaper og fondskonstruksjoner i land Norge ikke har skatteavtale med eller andre land enn de som Norge i medhold av annen folkerettslig overenskomst kan kreve skatteopplysninger fra.
- e) Unotert infrastruktur slik som veier, jernbane, havner, flyplasser og annen grunnleggende infrastruktur som ikke utgjør infrastruktur for fornybar energi, jf. første ledd bokstav d.

(3) Banken skal ha retningslinjer for utelukkelse og gjeninkludering av selskaper i fondets investeringsunivers og referanseindeks i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU, jf. § 2-5. Departementet fastsetter datoer for utelukkelse og gjeninkludering av verdipapirer i fondets referanseindeks.

§ 3-2.Referanseindeks for obligasjonsporteføljen

(1) Referanseindeksen for obligasjonsporteføljen har faste vekter med månedlig tilbakevekting til følgende delindekser:

- a) Statsdel: 70 pst.
- b) Selskapsdel: 30 pst.

(2) Statsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av:

- a) alle verdipapirer som inngår i Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked (Series-L) Bond Index
- b) alle verdipapirer som inngår i delmarkedet statsobligasjoner av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index
- c) alle verdipapirer som inngår i undergruppen internasjonale organisasjoner (innenfor delmarkedet statsrelatert) av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index.

(3) Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner tilordnes land i statsdelen i henhold til valutaene som verdipapirene er utstedt i. Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro tilordnes en egen landvekt, «Internasjonale organisasjoner (EUR)», med tilhørende BNP-vekt som beskrevet i femte ledd.

(4) Landvekter i statsdelen fastsettes med utgangspunkt i markedskapitaliseringsvekter, men tilordnet justeringsfaktorer, F_i , for hvert land i :

$$(1) F_i = \frac{\text{Min}\left(\frac{BNP_i}{MW_i}, 2\right)}{\sum_{i=1}^n MW_i \text{Min}\left(\frac{BNP_i}{MW_i}, 2\right)}$$

der n angir antall landvekter i statsdelen og BNP_i og MW_i betegner henholdsvis BNP-vekt og markedskapitaliseringsvekt for land i . Landvektene i statsdelen normaliseres slik at de summerer seg til 1.

BNP-vekter beregnes i samsvar med Bloomberg Barclays Global Treasury GDP Weighted by Country Bond Index. Særskilte bestemmelser gjelder for beregning av BNP-vekter for land i eurosone, som beskrevet i femte ledd. I tillegg skal BNP-vektene justeres i henhold til følgende vektingsfaktorer:

- a) Indonesia tilordnes en faktor på 0.
- b) Kina tilordnes en faktor på 0.
- c) Øvrige land tilordnes en faktor på 1.

Samtlige BNP-vekter normaliseres slik at de summerer seg til 1. Markedskapitaliseringsvekter beregnes med bakgrunn i indeksdata publisert av Bloomberg L.P. én måned før indeksleverandørens årlige justering av BNP-vektene.

Justeringsfaktorene fastsettes for en periode på 12 måneder med virkning fra indeksleverandøren Bloomberg L.P.s årlige justering av BNP-vekter (fra og med 1.desember).

Videre skal justeringsfaktorene rebalanseres ved endringer i statsdelens sammensetning av markeder. Ved slike rebalanseringer skal markedskapitaliseringsvektene beregnes én måned før oppdaterte BNP-vekter trer i kraft.

(5) Obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro tilordnes en egen BNP-vekt, $BNP_{int.org(EUR)}$, i henhold til følgende formel:

$$(2) \quad BNP_{int.org(EUR)} = \left(\frac{MV_{int.org(EUR)}}{MV_{EUR}} \right) BNP_{Eurosonen}$$

der $MV_{int.org(EUR)}$ og MV_{EUR} angir markedskapitaliseringen for henholdsvis internasjonale organisasjoner utstedt i euro og alle eurodenominerte verdipapirer som inngår i statsdelen, mens og $BNP_{Eurosonen}$ angir samlet BNP-vekt for land i eurosonen. Markedskapitaliseringen beregnes med bakgrunn i indeksdata publisert av Bloomberg L.P. én måned før indeksleverandørens årlige justering av BNP-vektene.

Øvrige BNP-vekter for land i eurosonen justeres for allokeringen til obligasjoner utstedt av internasjonale organisasjoner i euro etter følgende formel:

$$(3) \quad \text{Justert } BNP_i^{EUR} = \left(1 - \frac{MV_{int.org(EUR)}}{MV_{EUR}} \right) BNP_i^{EUR}$$

der BNP_i^{EUR} betegner opprinnelig BNP-vekt for land i innen eurosonen.

(6) Innenfor hver landvekt i statsdelen vektetes inkluderte verdipapirer i henhold til markedskapitaliseringsvekter, basert på indeksdata publisert av Bloomberg L.P.

(7) Selskapsdelen av referanseindeksen for obligasjonsporteføljen består av alle verdipapirer som inngår i delmarkedet selskapsobligasjoner og i undergruppen obligasjoner med fortrinnsrett (innenfor delmarkedet pantesikrede) av Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index. Delindeksen for selskapsobligasjoner er avgrenset til følgende tillatte valutaer: USD, CAD, EUR, GBP, SEK, DKK, CHF.

(8) Innenfor selskapsdelen vektetes verdipapirene i henhold til markedskapitaliseringsvekter, basert på indeksdata publisert av Bloomberg L.P.

(9) Landtilhørighet og klassifisering av markeder skal være i samsvar med klassifiseringen til indeksleverandøren Bloomberg L.P.

(10) Verdipapirer utstedt i norske kroner eller klassifisert av Bloomberg L.P. med Norge som utstederland skal utelukkes fra referanseindeksen for obligasjonsporteføljen. Det samme gjelder verdipapirer utstedt av selskaper som banken har utelukket etter bestemmelser i retningslinjer om observasjon og utelukkelse fra SPU. Når obligasjoner utelukkes fra referanseindeksen, skal øvrige obligasjoner innen samme delindeks vektetes opp. Ved gjeninkludering etter ovennevnte retningslinjer, skal verdipapirene tas inn igjen i referanseindeksen, jf. § 3-1 tredje ledd.

§ 3-4. Rammer for forvaltningen

(1) Aksjeporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav a, skal utgjøre mellom 60 og 80 prosent av investeringsporteføljen.

(2) Obligasjonsporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav b, skal utgjøre mellom 20 og 40 prosent av investeringsporteføljen.

(3) Den unoterte eiendomsporteføljen, jf. § 3-1 første ledd bokstav c, kan utgjøre inntil 7 prosent av investeringsporteføljen.

(4) Den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, jf. § 3-1 første ledd bokstav d, kan utgjøre inntil 2 prosent av investeringsporteføljen. Investeringer i unotert infrastruktur for fornybar energi skal gjennomføres innenfor de miljørelaterte investeringsmandatene, jf. § 2-4.

(5) Netto markedsverdi skal benyttes til å beregne andeler i første til fjerde ledd. I beregningen skal derivater avbildes med den underliggende økonomiske eksponeringen.

(6) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at det forventede annualiserte standardavviket til differanseavkastningen mellom investeringsporteføljen og den faktiske referanseindeksen (forventet relativ volatilitet) ikke skal overstige 1,25 prosentenheter, jf. § 4-3 annet ledd.

(7) Aksje- og obligasjonsporteføljen skal søkes sammensatt på en slik måte at den forventede differanseavkastningen er eksponert mot flere systematiske risikofaktorer.

(8) Banken skal søke å ta hensyn til forskjeller i statsfinansiell styrke mellom land i sammensetningen av statsobligasjonsinvesteringene.

(9) Banken skal legge opp forvaltningen med sikte på at høyrisiko gjeldsinstrumenter (kredittvurdering lavere enn «investment grade») ikke utgjør mer enn 5 prosent av markedsverdien av obligasjonsporteføljen.

(10) For investeringer i gjeldsinstrumenter skal det foreligge en kredittvurdering. Alle interne kredittvurderinger skal dokumenteres.

(11) Banken skal ikke eie mer enn 10 pst. av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt selskap. Eierskap i noterte og unoterte eiendomsselskap og unoterte infrastrukturetselskap innen fornybar energi er unntatt fra dette.

(12) Den unoterte eiendomsporteføljen skal være veldiversifisert geografisk, over sektorer og over eiendommer.

(13) Gjeldsfinansiering kan benyttes med sikte på effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, men ikke med sikte på å øke investeringsporteføljens eksponering mot risikable aktiva i aksje- og obligasjonsporteføljen. Gjeldsfinansiering kan også benyttes i fondskonstruksjoner, og av andre juridiske personer med sikte på effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, men gjeldsfinansiering kan ut over dette ikke gjøres med sikte på å øke investeringsporteføljens eksponering mot risikable aktiva.

(14) Reinvestering av kontantsikkerhet skal ikke gjøres med sikte på å øke investeringsporteføljens økonomiske eksponering mot risikable aktiva.

(15) Salg av verdipapirer banken ikke eier (short salg) kan bare foretas dersom banken har tilgang til verdipapirene gjennom en etablert låneordning.

§ 3-5. Rammer for forvaltningen som skal fastsettes av hovedstyret

(1) Hovedstyret skal fastsette supplerende risikorammer for å fange opp risiko som erfaringsmessig ikke fanges godt opp av forventet relativ volatilitet, herunder:

- a) Rammer for minste sammenfall mellom aksje- og obligasjonsporteføljene og tilsvarende faktiske referanseindekser.
- b) Rammer for kredittrisiko, både på enkeltutstedernivå og samlet for investeringsporteføljen.
- c) Rammer for likviditetsrisiko.
- d) Rammer for motpartseksponeering.
- e) Rammer for gjeldsfinansiering.
- f) Rammer for reinvestering av mottatt kontantsikkerhet.
- g) Rammer for innlån av verdipapirer.
- h) En ramme for store forventede negative avvik mellom avkastningen av investeringsporteføljen og den faktiske referanseindeksen (forventet ekstremavviksrisiko).

(2) Hovedstyret skal i tillegg begrense risikoen i den unoterte eiendomsporteføljen gjennom rammer for bl.a.:

- a) investeringer i land
- b) investeringer i sektorer
- c) investeringer i fremvoksende markeder
- d) investeringer i eiendom under utvikling
- e) samlet gjeldsgrad og maksimal gjeldsgrad på enkeltinvesteringer.

(3) Hovedstyret skal begrense risikoen i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi gjennom rammer for bl.a.:

- a) investeringer i land
- b) investeringer i fremvoksende markeder
- c) investeringer i prosjekter under utvikling
- d) samlet gjeldsgrad og maksimal gjeldsgrad på enkeltinvesteringer.

(4) Hovedstyret skal fastsette nærmere krav til hvor stor andel av virksomheten som utgjøres av infrastruktur for fornybar energi i det unoterte selskapet eller annen juridisk person for at investeringsobjektet kan inngå i den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, jf. § 3-1. For at fondskonstruksjoner skal kunne inngå i den unoterte infrastrukturporteføljen skal hovedstyret fastsette rammer for allokering til infrastruktur for fornybar energi.

(5) Hovedstyret skal godkjenne enkeltinvesteringer over beløpsgrenser fastsatt av hovedstyret i den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen.

(6) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor andel fondet kan eie av de stemmeberettigede aksjene i ett enkelt, notert eiendomsselskap.

(7) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor stor del av investeringsporteføljen én enkelt eksternt forvalter kan forvalte.

(8) Hovedstyret skal fastsette en ramme for hvor mye av investeringsporteføljen som kan saminvesteres med én enkelt medinvestor.

(9) Rammene nevnt i første til åttende ledd og senere endringer i disse skal legges frem for departementet minst fire uker før planlagt ikrafttredelse, med mindre særlige forhold tilsier kortere frist.

Kapittel 4. Verdivurdering, avkastningsmåling og styring, måling og kontroll av risiko

§ 4-2. Verdivurdering og avkastningsmåling

(1) Avkastningen av investeringsporteføljen skal måles i valutasammensetningen til den faktiske referanseindeksen (valutakurven for investeringsporteføljen), jf. § 1-6. For de unoterte porteføljene skal avkastningen i tillegg måles i valutasammensetningen til disse porteføljene.

(2) Nettoavkastningen av de unoterte porteføljene skal beregnes etter fradrag for alle kostnader, som drifts-, transaksjons-, forvaltnings-, og skattekostnader.

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

(4) Banken skal fastsette prinsipper for prising og avkastningsmåling av de finansielle instrumentene som inngår i investeringsporteføljen.

(5) Metoden for å fastsette verdien av finansielle instrumenter skal være etterprøvbart og med rimelig sikkerhet uttrykke den virkelige verdien av investeringsporteføljen på måletidspunktet.

(6) Banken skal minst én gang i året innhente en ekstern, uavhengig verdivurdering av de unoterte eiendoms- og infrastrukturinvesteringene, fortrinnsvis per 31. desember.

§ 4-10. Godkjenning av instrumenter og investeringsgjennomgang

(1) Før investeringer foretas skal banken godkjenne alle finansielle instrumenter som benyttes i forvaltningen og alle markeder som det investeres i. For investeringer i statsobligasjoner skal hovedstyret godkjenne alle utstederland.

(2) Bankens godkjenning skal avhenge av at instrumentet bidrar til en effektiv gjennomføring av forvaltningsoppdraget, og at banken kan sikre en helhetlig styring, kontroll og oppfølging av all relevant investeringsrisiko og operasjonell risiko.

(3) Godkjenningen skal dokumenteres.

(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. 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 miljø-, samfunns- og styringsmessige risikofaktorer, der risiko knyttet til håndtering av ulike interesser som påvirkes av investeringen inngår. Gjennomgangen skal dokumenteres.

Kapittel 6. Offentlig rapportering

§ 6-2. Rapporteringskrav

(1) Banken skal regelmessig og minst hvert tredje år rapportere om valg av investeringsstrategier, fastsatt av hovedstyret, for forvaltningen av porteføljene av henholdsvis aksjer, obligasjoner, unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi (strategirapportering), jf. § 1-7. Det skal redegjøres særskilt for:

- a) Overordnede prinsipper for valg av strategier, avkastnings- og risikoegenskaper ved strategiene, og hvordan strategiene tar sikte på å utnytte fondets særtrekk og bankens fortrinn i kapitalforvaltningen.
- b) Ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen som kan påvirke markedsrisiko og ekstremavviksrisiko i investeringsporteføljen samlet sett, og for aksje- og obligasjonsporteføljene separat.
- c) Rammeverk for styring og kontroll av risiko.
- d) Organiseringen av kapitalforvaltningen, herunder bruk av datterselskaper og eksterne forvaltere.

(2) Banken skal kvartalsvis rapportere om, og redegjøre særskilt for (kvartalsrapportering):

- a) Verdiutvikling, resultater og risiko i investeringsporteføljen samlet, i aksjeporteføljen, obligasjonsporteføljen, den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi separat og i tilhørende referanseindekser.
- b) Sammensetningen av differanseavkastningen for investeringsporteføljen og innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsporteføljen.
- c) Utnyttelsen av rammene gitt i dette mandatet.

Kvartalsrapporteringen skal videre inneholde utdrag av de deler av bankens regnskap som vedrører forvaltningen av investeringsporteføljen, fastsatt i henhold til de til enhver tid gjeldende regnskapsregler for banken.

(3) I tillegg til krav i § 6-2 annet ledd skal banken årlig rapportere om, og redegjøre særskilt for følgende (årsrapportering):

- a) Resultater i forvaltningen av unotert eiendom og unotert infrastruktur for fornybar energi og av ulike investeringsstrategier innenfor henholdsvis aksje- og obligasjonsforvaltningen, herunder andel av differanseavkastningen og utnyttelsen av rammen for forventet relativ volatilitet, ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader. Med ulike investeringsstrategier menes investeringsstrategier som vektlegges i utnyttelsen av enkeltrammer, bl.a. rammen for forventet relativ volatilitet, ekstremavviksrisiko og forvaltningskostnader.
- b) Hovedstyrets vurderinger av resultatene.
- c) Forholdet mellom avkastning og risiko i investeringsporteføljen samlet, i aksje- og obligasjonsporteføljen separat og i tilhørende referanseindekser. Banken skal benytte flere metoder og måltall for å rapportere risikojustert avkastning.
- d) Inntekter fra verdipapirutlån, interne og eksterne forvaltningskostnader, skattekostnader og anslag på transaksjonskostnader for investeringsporteføljen og for henholdsvis aksjeporteføljen, obligasjonsporteføljen, den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi uttrykt som andel av forvaltet kapital.
- e) Forvaltningen av den unoterte eiendomsporteføljen og den unoterte infrastrukturporteføljen for fornybar energi, herunder vurderinger av resultatene sammenliknet med et bredt sett av avkastningsmål.

- f) Miljørelaterte investeringer, jf. § 2-4. Redegjørelsen for de miljørelaterte investeringene skal omfatte blant annet omfang, strategi, aktivatype og en beskrivelse av kriteriene banken legger til grunn for avgrensning av mandatenes investeringsunivers. Redegjørelsen skal inkludere avkastning og risiko sett under ett, samt brutt ned på aksjer, obligasjoner og unotert infrastruktur for fornybar energi. Redegjørelsen skal også inkludere måling av resultatene mot flere alternativer, herunder relevante miljøindekser og bankens interne finansiering.
- g) Investeringer i fremvoksende, front- og uklassifiserte markeder.
- h) Arbeidet med ansvarlig forvaltning, jf. kapittel 2, herunder bruken av virkemidler og virkningen av eierskapsarbeidet, samt hvordan prinsippene for ansvarlig forvaltning er integrert i forvaltningen.
- i) Rutiner og systemer for godkjenning av utstedere av statsobligasjoner, jf. § 4-10 første ledd annet punktum.

(4) I forbindelse med kvartals- og årsrapporteringen skal banken redegjøre for beslutninger i henhold til retningslinjer for observasjon og utelukkelse fra SPU og oppdatere den offentlige listen over selskaper som er utelukket eller satt til observasjon etter retningslinjene.

(5) Kvartalsrapporteringen skal offentliggjøres senest én måned etter utløp av kvartalet. Årsrapporteringen skal offentliggjøres senest tre måneder etter utløp av året. Hovedinnholdet i årsrapporteringen skal gjøres tilgjengelig i trykt form. Øvrig rapportering kan skje i elektronisk form.